

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING SAHAM PADA PENAWARAN PERDANA DALAM
DAFTAR EFEK SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2012-2016**



Skripsi

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh

Sarah Edma Putri

NPM : 1451020290

Program Studi : Perbankan Syariah

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN**

LAMPUNG

1438 H/ 2018 M

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING SAHAM PADA PENAWARAN PERDANA DALAM
DAFTAR EFEK SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA**

TAHUN 2012-2016

Skripsi

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat

Guna Mendapat Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)

Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh:

Sarah Edma Putri

Npm: 1451020290

Jurusan: Perbankan Syariah

Pembimbing I : Vitria Susanti., S.E.,M.A., M.Ec.,Dev

Pembimbing II : Rosydalina Putri, S.E.,M.S.Ak., Akt.

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN**

LAMPUNG

1439 H / 2018

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada penawaran umum perdana dalam Daftar Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *Underpricing* adalah suatu kondisi dimana harga penutupan saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang dijual di pasar sekunder dengan saham yang sama, atau selisih positif harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana. Variabel yang diteliti adalah: Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan *Return On Assets*.

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah 1) Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *Underpricing* saham? 2) Bagaimana pengaruh Umur Perusahaan terhadap tingkat *Underpricing* saham? 3) Bagaimana pengaruh *Return On Assets* terhadap tingkat *Underpricing* saham?. Tujuan Penelitian dari penelitian ini adalah : 1) Untuk mengetahui pengaruh dari Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *Underpricing* saham. 2) Untuk mengetahui pengaruh dari Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* saham. 3) Untuk mengetahui pengaruh dari *Return On Asset* terhadap *Underpricing* saham

Penelitian ini menggunakan metode Analisis linear berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Analisis terhadap data yang diperoleh berupa analisis kuantitatif. Sampel yang digunakan diperoleh dari metode *purposive sampling* sejumlah 29 perusahaan.

Hasil yang diperoleh dari penelitian dapat disimpulkan bahwa : Hanya variabel Ukuran Perusahaan memperoleh nilai signifikansi $0,0086 < 0,05$ yang artinya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Variabel Umur Perusahaan dan *Return On Assets* tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi R^2 diperoleh nilai sebesar 0,187055 atau 18,71%. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan *Return On Assets*, terhadap tingkat *Underpricing* yakni sebesar 0,187055 atau 18,71% sisanya 81,29% dipengaruhi variabel lain diluar penelitian.

Kata Kunci: *Initial Public Offering, Underpricing, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Return On Assets.*



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat: Jl. Let. H. Endro Suratmin Sukarame I Bandar Lampung 35131, Telp. (0721) 703289

PERSETUJUAN

**Judul Skripsi : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING
SAHAM PADA PENAWARAN PERDANA DALAM
DAFTAR EFEK SYARIAH DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2012-2016**

**Nama Mahasiswa : Sarah Edma Putri
NPM : 1451020290
Program Studi : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam**

MENYETUJUI

Untuk dimunaqosahkan dan dipertahankan dalam sidang Munaqosah
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN RadenIntan Lampung

Pembimbing I

Bandar Lampung, 9 Agustus 2018

Pembimbing II


Vitria Susanti., S.E.,M.A., M.Ec.,Dev
NIP. 197809182005012005


Rosydalina Putri, S.E.,M.S.Ak., Akt.
NIP. 198710182018012001

**Mengetahui,
Ketua Jurusan Perbankan Syariah**


Ahmad Habibi, S.E., M.E.
NIP.197905142003121003



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat: Jl. Letkol H.Endro Suratmin Sukarame, Bandar Lampung 35131 (0721) 780887

PENGESAHAN

Skripsi ini dengan judul **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA PENAWARAN PERDANA DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016**. Oleh: **Sarah Edma Putri, NPM: 1451020290**, Jurusan: **Perbankan Syariah**, telah diujikan dalam sidang munaqasah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung pada Hari/Tanggal: **Selasa, 30 Oktober 2018**.

TIM MUNAQSAH

Ketua : Hanif, S.E., M. M.

Sekretaris : Linda Azizah, M. Ag.

Penguji I : Syamsul Hilal, S.Ag., M.Ag

Penguji II : Vitria Susanti., S.E., M.A., M.Ec., Dev

(.....)
(.....)
(.....)
(.....)

DEKAN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag
NIP. 195808241989031003



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat: Jl. Let. H. Endro Suratmin Sukarame I Bandar Lampung 35131, Telp. (0721) 703289

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	:	Sarah Edma Putri
NPM	:	1451020290
Prodi	:	Perbankan Syariah
Fakultas	:	Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PADA PENAWARAN PERDANA DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam footnote atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada pihak penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Bandar Lampung, 9 Agustus 2018


Sarah Edma Putri
NPM 1451020290

MOTTO

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنبُلَةٍ
مِائَةُ حَبَّةٍ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَسِعُ عَلِيمٌ ٢٦١

Artinya: Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.

(Al-Baqarah: 261)



PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur yang mendalam dan bahagia yang telah diberikan Allah SWT, dan rasa bangga yang amat dalam penulis mempersembahkan karya tulis ini kepada orang-orang tersayang dan terkasih, teruntuk :

1. Bapakku tercinta Eddy Sugianto dan Ibuku tersayang Siti Maryam, yang selalu ada di setiap perjuanganku sampai detik ini. Ribuan terimakasih rasanya tak akan dapat menggantikan cinta dan kasih sayang yang telah diberikan.
2. Adikku yang aku sayangi, Ali Ridho, yang selalu memberikan hiburan, semangat serta selalu membantu dan mensupportku.
3. Keluarga besarku yang selalu aku sayangi, terutama para sepupuku Inna, Fatimah, Naufal, Nayla, Naura, Bagir, Hafidza, Khadija, Lubaba, Hania, Muznah, Aqila, Naya, Nabil, dan Hanuna yang selalu menghadirkan keceriaan dan selalu menghibur.
4. Almamaterku UIN Raden Intan Lampung, yang aku banggakan tempatku menimba ilmu hingga terselesaikannya skripsi ini.

RIWAYAT HIDUP

Penulis Sarah Edma Putri, lahir di Teluk Betung, pada hari Rabu tanggal 03 Januari 1996, anak Pertama dari dua bersaudara, Buah hati pasangan Bapak Eddy Sugianto dan Ibu Siti Maryam. Riwayat pendidikan penulis adalah sebagai berikut:

1. SD Negeri 1 Pengajaran lulus pada tahun 2007
2. SMP Negeri 3 Bandar Lampung lulus pada tahun 2010
3. SMK Trisakti Bandar Lampung lulus pada tahun 2013

Penulis diterima sebagai mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam pada Program Studi Perbankan Syariah, di Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung melalui jalur UM-PTKIN pada tahun 2014.



Bandar Lampung, 9 Agustus 2018

Sarah Edma Putri

NPM 1451020290

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya berupa ilmu pengetahuan, dan petunjuk sehingga skripsi ini dengan judul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Penawaran Perdana Dalam Daftar Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”** dapat diselesaikan. Shalawat serta salam disampaikan nabi besar Muhammad SAW, para sahabatnya dan para pengikutnya yang setia.

Skripsi ini ditulis sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan studi pada program Strara Satu (S1) Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung. Penulis menyadari dan menghargai bantuan semua pihak dalam proses penyelesaian skripsi ini. Dengan penuh rasa syukur, penulis menyampaikan banyak terimakasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan, bantuan bimbingan, dan doa, sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. Moh. Bahrudin, M.A selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) dan Bapak Ahmad Habibi, S.E., M.E, selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah UIN Raden Intan Lampung beserta jajarannya.
2. Ibu Vitria Susanti., S.E., M.A., M.Ec.,Dev selaku Pembimbing Satu yang telah memberikan banyak masukan dan membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

3. Ibu Rosydalina Putri, S.E., M.S.Ak., Akt. Selaku Pembimbing Dua yang telah sabar memberi masukan, arahan dan motivasi sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu dosen serta Staff Akademik di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.
5. Kepada seluruh Pegawai Perpustakaan UIN Raden Intan Lampung, Perustakaan Daerah Provinsi Lampung dan Perpustakaan Kantor Perwakilan Bank Indonesia Provinsi Lampung yang memberikan pelayanan dalam mendapatkan informasi dan sumber referensi, data dan lain- lain.
6. Untuk sahabat-sahabatku yang menemaniku dari awal perkuliahaan hingga sekarang, Mantap Qolbu, terimakasih kepada Dika, Endang, Farida, Fernita, Indri, Luvita, Maya, Ratna, dan Rexa yang tiada hentinya mendukung, mendengarkan keluh kesah, membantu dengan tulus dan selalu memberikan tawa keceriaan.
7. Kepada Kak Irene Ayu Anggraini serta Kak Nina Lelawati yang memberikan inspirasi, motivasi, arahan dan bantuan kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Dan Untuk sahabat-sahabatku, Sindy Okvaniar, Riska Fitri, Husnul Khotimah, Nindy Arya Rendy, Yulita Sari dan Herlina Wati serta kawan-kawan yang namanya, terimakasih telah memberikan dukungan kepada penulis.
8. Untuk sahabat-sahabatku Erma Oktaria, Firstella Apnizar, Nur Kaidah, Lisna Juwita, Yulia Ratna Indarti, Zsazsa Raulia Putri, serta Agung Wicaksono,

Radytheo Firstyandani, dan Deden Handoko terimakasih karena telah banyak membantu dan memberikan semangat untuk penulis.

9. Untuk sahabat-sahabat KKN, Citra, Indy, Melinda dan Septirana serta KKN Kelompok 233. Terimakasih telah memberikan pengalaman yang begitu berarti kepada penulis.
10. Teman Magang di Kantor Perwakilan Bank Indonesia Provinsi Lampung khususnya lantai 3 Fungsi Satuan Layanan Administrasi, Adam, Cicin, Lenny, Mega, Ninda dan Umi terimakasih atas 30 hari kerja yang menyenangkan.
11. Teman seperjuangan Perbankan Syariah kelas B angkatan 2014 Fakultas Ekonom dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang telah membantu yang tidak dapat disebutkan satu persatu.
12. Keluarga besar UKM-F RISEF yang telah memberikan ruang untuk berorganisasi, menimba ilmu dan mendapatkan pengalaman yang luar biasa.
13. Semua pihak yang telah memberikannya yang tidak sedikit dalam penulisan skripsi ini. Semoga segala bantuannya baik moril maupun materil yang diberikan kepada penulis akan mendapatkan balasan yang setimpal dari Allah SWT. Aamiin

Akhir kata jika penulis ada kesalahan dan kelalaian dalam penulisan skripsi ini penulis mohon maaf dan kepada Allah SWT mohon ampun dan perlindungan-Nya. Semoga karya penulis dapat bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, 9 Agustus 2018

Sarah Edma Putri
NPM.1451020290

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
PENGESAHAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN.....	vi
RIWAYAT HIDUP	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi

BAB I PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul	1
B. Alasan Memilih Judul	3
C. Latar Belakang Masalah.....	4
D. Rumusan Masalah	9
E. Tujuan Penelitian	9
F. Manfaat Penelitian	10

BAB II LANDASAN TEORI

A. <i>Grand Theory</i>	11
1. Teori Asimetri Informasi.....	11
2. Teori <i>Signaling</i>	13
B. Pasar Modal Indonesia.....	14
1. Pasar Modal Syariah	19
2. <i>Go Public</i>	33
3. Prospektus	36
4. <i>Underpricing</i>	38
5. <i>Underwriter</i>	38
6. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Saham	40
a. Ukuran Perusahaan.....	40
b. Umur Perusahaan	40
c. <i>Return On Assets</i>	41
C. Hubungan Antar Variabel.....	41
1. Hubungan Antar Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	41
2. Hubungan Antar Umur Perusahaan Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	43
3. Hubungan Antar <i>Return On Assets</i> Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	44
D. Penelitian Terdahulu	45
E. Kerangka Pemikiran	50
F. Hipotesis	51

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Dan Sifat Penelitian.....	52
1. Jenis Penelitian.....	52
2. Sifat Penelitian	52
B. Jenis Dan Sumber Data	53
C. Metode Pengumpulan Data	54
1. Metode Kepustakaan	54
2. Metode Dokumentasi	55
D. Populasi dan Sampel	55
1. Populasi	55
2. Sampel.....	55
E. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	57
F. Teknik Analisis Data.....	58

BAB IV ANALISIS DATA

A. Deskriptif Objek Penelitian.....	66
1. Profil Objek Penelitian.....	66
2. Objek Penelitian	67
B. Analisis Data	68
1. Analisis Statistik Deskriptif	68
2. Uji Asumsi Klasik	70
C. Hasil Penelitian	75
1. Analisis Regresi Linear Berganda.....	75
2. Uji Persamaan Regresi	76
D. Pembahasan.....	79

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	86
B. Saran	87

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

- Tabel 1.1 : Perusahaan yang IPO dan *Undepricing* dalam Daftar Efek Syariah 2012-2016
- Tabel 2.1 : Prinsip Pasar Modal Syariah
- Tabel 4.1 : Kriteria Sampel
- Tabel 4.2 : Hasil Analisis Statistik Deskriptif
- Tabel 4.3 : Uji Normalitas
- Tabel 4.4 : Uji Multikolinearitas
- Tabel 4.5 : Uji Autokorelasi
- Tabel 4.6 : Uji Heterokedastisitas
- Tabel 4.7 : Hasil Uji Regresi Linear Berganda



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Daftar Perusahaan Syariah Yang Mengalami
Underpricing Saat IPO 2012-2016
- Lampiran 2 : Data Penelitian Siap Olah
- Lampiran 3 : Data Hasil Uji Analisis Statistik
- Lampiran 4 : SK Pembimbing
- Lampiran 5 : Berita Acara Seminar Proposal
- Lampiran 6 : Berita Acara Munaqosyah
- Lampiran 7 : Blangko Konsultasi



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Skripsi ini berjudul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Dalam Daftar Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”**. Untuk memudahkan dan mencegah adanya kesalahpahaman terhadap pemaknaan judul maka diperlukan adanya uraian terhadap arti dari kata yang dimaksudkan dalam penulisan skripsi. Dengan adanya uraian tersebut diharapkan tidak terjadi kesalahpahaman terhadap pemaknaan judul dan juga diharapkan akan memperoleh gambaran yang jelas dari makna yang dimaksud.

1. Analisis adalah penguraian salah satu pokok atas berbagai bagiannya dan penelaahan bagian itu sendiri serta hubungan antara bagian untuk memperoleh pengertian yang tepat dan pemahaman arti keseluruhan.¹
2. Faktor-faktor adalah hal (keadaan, peristiwa) yang ikut menyebabkan (mempengaruhi) terjadinya sesuatu.²
3. *Underpricing* adalah suatu kondisi dimana harga penutupan saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang dijual di pasar

¹ Nurul Oktina, *Kamus Ekonomi*, Cetakan pertama PT. Akasara Sinergi Medi, Surakarta. h.12

² Departemen Pendidikan Nasional, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Cetakan Ke-II, (Jakarta: Balai Pustaka, 2002), h. 312.

sekunder dengan saham yang sama, atau selisih positif harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana.³

4. Penawaran Umum Perdana / *Initial Public Offering* (IPO) adalah saat dimana perusahaan pertama kali *Go Public*. *Go Public* atau penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.⁴
5. Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah.⁵
6. Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau Indonesia Stock Exchange (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.⁶

³ Rosyati dan Arifin Sabeni, "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang*, 2002, h. 3.

⁴ Eduarus Tandelin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPFE, 2001), h. 35.

⁵ <http://www.ojk.go.id/id/statistik/daftar-efek-syariah> (29 Januari 2018)

⁶ https://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia (29 Januari 2018)

B. Alasan Memilih Judul

1. Secara Objektif

Penawaran umum perdana di bursa merupakan salah satu cara perusahaan untuk memperoleh investasi dana dari pihak eksternal perusahaan. Alasan karena perusahaan ingin mengembangkan usahanya serta menambah modal menyebabkan banyak sekali perusahaan yang listing di bursa efek. Harga saham yang dibuka pertama kali di bursa efek adalah hasil dari pemilik perusahaan yang mempercayakan *underwriter* untuk menentukan harga, yang mana *underwriter* adalah pihak yang mengerti tentang kecenderungan harga pasar. Namun seringkali terjadi harga yang ditetapkan lebih rendah dibanding saat saham listing di pasar sekunder. Hal inilah dikenal dengan *Underpricing*. Rata-rata perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana akan mengalami *underpricing*. Hal ini yang menjadi alasan penulis memilih judul ini secara objektif. Karena harga saham di penawaran umum perdana akan sangat menentukan harga saham di hari-hari berikutnya di pasar sekunder.

2. Secara Subjektif

- a. Memberikan pengetahuan bagi penulis dan pembaca mengenai bagaimana pengaruh dari faktor-faktor yang di jelaskan penulis yang dapat menyebabkan terjadinya *underpricing* pada penawaran umum perdana dalam perusahaan yang terdaftar dalam daftar efek Syariah di bursa efek Indonesia. Selain itu juga memberikan wawasan bagi

perusahaan tentang faktor-faktor penyebab *underpricing* pada penawaran perdana sehingga dapat menghindari resikonya.

- b. Pokok bahasan skripsi ini sesuai dengan disiplin ilmu yang menyusun pelajari di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung serta literturnya tersedia di perpustakaan, jurnal, artikel dan data yang diperlukan

C. Latar Belakang

Perusahaan pada dasarnya menginginkan untuk lebih berkembang dan meningkatkan usahanya. Hal ini membuat perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk mengembangkan usaha tersebut. Sumber dari pendanaan perusahaan bisa berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber pendanaan internal bisa didapat dari keuntungan yang belum dibagikan, sedangkan untuk sumber pendanaan eksternal bisa didapatkan dari pinjaman oleh pihak ketiga ataupun dana yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham.

Salah satu opsi yang dapat dilakukan perusahaan adalah menjual saham perusahaan di pasar modal. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya.⁷ Apabila sebuah perusahaan telah menyatakan untuk menjual sebagian sahamnya di pasar modal, ini berarti perusahaan akan bersifat terbuka, yakni laporan keuangan perusahaan akan diketahui publik dan sebagian saham dari

⁷ Marlana, S. E., & Maya Malinda, S.E., M.T., CFP, *Pengantar Pasar Modal*, (Yogyakarta : Penerbit Andi, 2011), h. 2-3

perusahaan dapat dimiliki oleh masyarakat luas. Hal ini biasa dikenal dengan istilah *Go Public*. Melakukan penawaran saham secara umum kepada publik untuk pertama kalinya dikenal dengan "*Initial Public Offering*".⁸

Harga saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran. Walaupun *underwriter* dan emiten telah menentukan harga saham perdana, namun keduanya mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga saham perdana yang tinggi. Karena dengan harga saham yang tinggi maka emiten mendapatkan tambahan modal yang maksimal untuk mengembangkan usahanya. Di lain pihak, *underwriter* menginginkan harga saham yang rendah. Karena jika *underwriter* tidak dapat menjual semua saham, maka *underwriter* akan membeli semua efek yang tidak terjual. Oleh karena itu, *underwriter* akan berusaha menurunkan harga saham tersebut dengan memanfaatkan ketidaktahuan emiten tentang kondisi pasar.⁹ Perbedaan pengetahuan tentang kondisi pasar inilah yang disebut dengan asimetri informasi antara *underwriter* dengan emiten. Asimetri informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *Underpricing*.

⁸ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015), h. 82.

⁹ Surya Adriansyah, "Pengaruh Reputasi Underwriter, Return On Asset, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2011-2013", *Jurnal Universitas Maritim Raja Ali Haji*, (2016), h. 2.

Underpricing adalah suatu kondisi dimana harga penutupan saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang dijual di pasar sekunder dengan saham yang sama.¹⁰

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing*, baik dari faktor internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Karena pada saat IPO perusahaan juga menyertakan prospektus yang berisikan informasi tertulis secara singkat mengenai perusahaan. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek.¹¹ Dalam prospektus selain menyajikan informasi akuntansi juga menyajikan informasi non akuntansi yang diperlukan investor seperti, penjamin emisi efek (*Underwriter*), konsultan hukum, auditor independen, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan informasi lainnya. Informasi ini yang digunakan untuk melihat kinerja dari perusahaan tersebut, selain itu juga dibutuhkan para investor untuk menilai dan memutuskan apakah perusahaan ini layak investasi. Pada penelitian ini peneliti menggunakan kedua informasi yang disediakan dalam prospektus tersebut.

Informasi non akuntansi pada penelitian ini diambil dari ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Sedangkan informasi akuntansi dilihat dari rasio pengembalian assetnya (ROA). Ukuran perusahaan dipilih karena variabel ini menunjukkan total asset yang dimiliki emiten dan apabila semakin besar *total asset* yang dimiliki semakin besar pula ukuran emiten tersebut. Umur perusahaan

¹⁰ Rosyati dan Arifin Sabeni, "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang*, 2002, h. 3.

¹¹ Mohamad Samsul, *Op. Cit.* h. 91

dipilih karena menunjukkan berapa lama perusahaan berdiri dan menjalankan usahanya. Perusahaan yang lebih lama berdiri akan mempunyai lebih banyak dan lebih luas mengenai informasi perusahaan dibanding dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Variabel *Return On Asset* menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Semakin besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan mengurangi ketidakpastian ketika perusahaan melakukan penawaran umum perdana sehingga mengurangi tingkat *underpricing*.

Banyak penelitian terdahulu yang meneliti tentang *underpricing* dari tahun ketahun. Walaupun sudah sering diteliti, namun fenomena ini masih menarik diteliti karena adanya ketidak konsistensian hasil penelitian di setiap periodenya. Faktor-faktor yang sering diteliti adalah dari segi akuntansinya, seperti pada penelitian Anom Cahaya Saputra dan I G. N. Suaryana (2016) menggunakan *Return On Assets* Dan *Financial Leverage*, namun menggunakan Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dari segi non akuntansinya. Namun hanya faktor dari *Financial Leverage* yang berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hal ini yang menarik penulis untuk meneliti lagi beberapa variabel pada periode yang telah ditentukan guna membuktikan pengaruh dari variabel tersebut.

Dilihat dari penelitian-penelitian terdahulu menyatakan bahwa rata-rata harga saham *closing* di hari pertama pasar sekunder cenderung mengalami *underpricing* dibandingkan *overpricing*. *Overpricing* adalah kondisi sebaliknya dari *underpricing*. Hal ini menyebabkan terjadinya selisih harga antara harga pada saat IPO dan harga di pasar sekunder. Selisih harga ini dikenal sebagai *Initial Return*

(IR) atau merupakan *return* positif bagi investor. *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih rendah dibandingkan saat masuk ke pasar sekunder.¹² Dilihat dari kondisi tersebut, setiap perusahaan ingin meminimalisir kondisi *underpricing* karena hal ini akan menjadikan perusahaan tak maksimal menerima hasil dana dari penawaran umum.

Parameter Daftar Efek Syariah dipilih karena sedang berkembangnya mengenai investasi keuangan Syariah di Indonesia, khususnya di bidang pasar modal syariah. Daftar Efek Syariah adalah Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam-LK.¹³ Selain itu juga penulis ingin melihat apakah *underpricing* juga berpengaruh terhadap perusahaan yang telah terdaftar dalam efek Syariah. Karena jelas sekali bahwa perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah akan diseleksi ketat dan disaring berdasarkan periodenya yaitu Juni-November dan Desember-Mei.¹⁴ Periode yang penulis pilih adalah pengumuman DES per-Desember 2016 karena merupakan periode tahun terakhir yang penulis pakai.

Berikut ini adalah perusahaan yang IPO pada tahun 2012-2016 dan tercantum dalam Daftar Efek Syariah per Desember 2016 :

¹² Puji Irawan, “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Corporate Governance, Dan Underwriter Reputation Terhadap Ipo Underpricing (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Ipo Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006- 2014)”, Skripsi Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Diponegoro, (Juni 2015), h. 4.

¹³ <http://www.ojk.go.id/statistik/daftar-efek-syariah> (29 Januari 2018)

¹⁴ www.idx.co.id (29 Januari 2018)

Tabel 1.1
Perusahaan yang IPO dan *Underpricing* dalam Daftar Efek Syariah 2012-2016

Tahun	2012	2013	2014	2015	2016	Total
<i>Perusahaan yang IPO</i>	16	14	13	10	15	68
<i>Perusahaan yang mengalami Underpricing pada DES</i>	8	4	6	5	6	29

Sumber : idx.co.id (data diolah)

Penelitian ini dimaksudkan untuk mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yang *underpricing* pada saat IPO, agar para perusahaan yang akan mendaftarkan perusahaannya untuk *go public* bisa mengantisipasi keadaan tersebut. Dan bagi para investor sebagai sumber informasi untuk kelayakan investasinya.

Berdasarkan uraian yang telah di jelaskan diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Penawaran Perdana Dalam Daftar Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”**.

D. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *Underpricing* saham?
2. Bagaimana pengaruh Umur Perusahaan terhadap tingkat *Underpricing* saham?
3. Bagaimana pengaruh *Return On Assets* terhadap tingkat *Underpricing* saham?

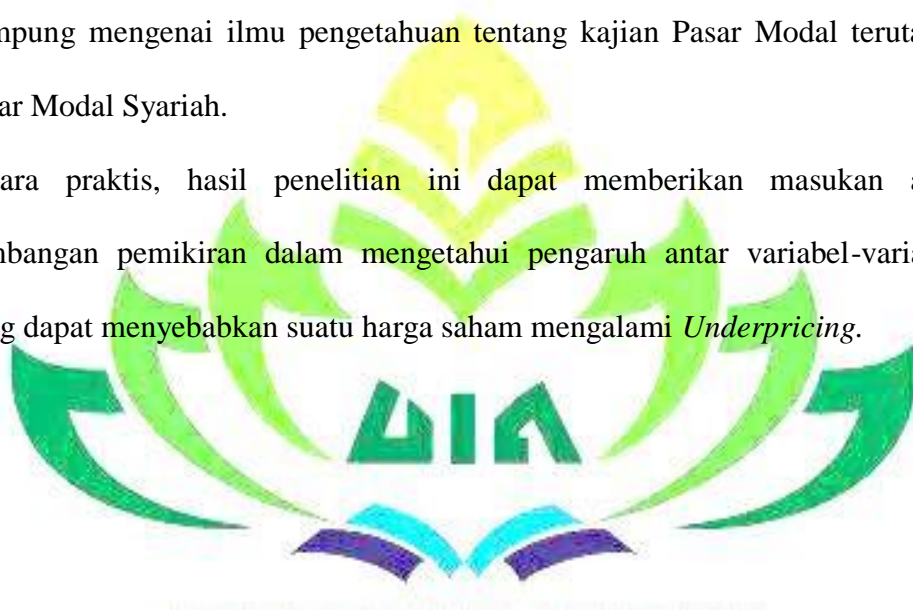
E. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh dari Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *Underpricing* saham

2. Untuk mengetahui pengaruh dari Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* saham
3. Untuk mengetahui pengaruh dari *Return On Asset* terhadap *Underpricing* saham

F. Manfaat Penelitian

1. Secara Akademis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam di UIN Raden Intan Lampung mengenai ilmu pengetahuan tentang kajian Pasar Modal terutama Pasar Modal Syariah.
2. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat memberikan masukan atau sumbangan pemikiran dalam mengetahui pengaruh antar variabel-variabel yang dapat menyebabkan suatu harga saham mengalami *Underpricing*.



BAB II

LANDASAN TEORI

A. *Grand Theory*

1. Teori Asimetri Informasi

Asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki.¹⁵ Asimetri informasi merupakan sebuah keadaan dimana manajer mempunyai akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan.¹⁶ Menurut Sartono manajer sebuah perusahaan umumnya tidak memiliki pengetahuan yang lebih tentang pasar saham dan tingkat bunga di masa datang, tetapi mereka umumnya lebih mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Jika seorang manajer mengetahui prospek perusahaan lebih baik dari analis atau investor maka muncul apa yang disebut asimetri informasi.¹⁷

Perspektif asimetri informasi mengimplikasikan bahwa manajer berupaya untuk mengurangi asimetri informasi guna memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara yang dikehendaki. Ketika terdapat asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi antara investor yang lebih *informed* dan kurang *informed* akan menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas dalam pasar saham suatu perusahaan. Pengukuran tingkat asimetri informasi

¹⁵ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh*, (Yogyakarta: BPFE 2010), h. 15.

¹⁶ Pertiwi, Zaitul dan Yunilma, *Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Underpricing Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*, Jurnal Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Bung Hatta, h. 2.

¹⁷ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Ketiga*, (Yogyakarta: BPFE 2006), h. 30.

seringkali diproksi dengan likuiditas. Likuiditas dalam suatu pasar mempunyai berbagai definisi dan interpretasi. Pengertian likuiditas yang paling sederhana adalah kemampuan untuk melakukan transaksi tanpa mengeluarkan biaya yang signifikan. Berkaitan dengan *bid-ask spread*, fokus perhatian akuntan adalah pada komponen *adverse selection* karena berhubungan dengan penyediaan informasi ke pasar modal. Beberapa penelitian yang dilakukan telah mengembangkan model teoritis yang menghubungkan arus informasi terhadap *bid-ask spread*. Premis yang diajukan adalah bahwa sebagian investor memiliki lebih banyak informasi mengenai saham dibandingkan pedagang sekuritas. Pedagang efek mengetahui bahwa “*informed*” investor ini hanya akan berdagang jika dipandang menguntungkan bagi mereka. Di sisi lain, pedagang sekuritas juga mengetahui bahwa ia akan memperoleh keuntungan bila berdagang dengan investor yang kurang “*informed*”.

Model ini menyatakan bahwa pedagang sekuritas menetapkan *bid-ask spread* sedemikian rupa sehingga keuntungan yang diharapkan dari pedagang tidak terinformasi dapat menutup kerugian dari pedagang terinformasi. Oleh karena itu, komponen *adverse selection* dari *spread* ini akan lebih besar ketika pedagang sekuritas merasakan bahwa kecenderungan untuk berdagang dengan pedagang terinformasi lebih besar, atau ketika ia meyakini bahwa pedagang terinformasi memiliki informasi yang lebih akurat. Dalam kondisi ini, maka komponen *adverse selection* dari *bid-ask spread* merefleksikan tingkat risiko asimetri informasi yang dirasakan oleh pedagang sekuritas. Jadi, ketika pedagang sekuritas berdagang dengan pedagang terinformasi maka biaya

transaksi akan meningkat, dan adanya asimetri informasi ini akan membawa pada *bid-ask spread* yang lebih besar.¹⁸

Konsep *signalling* dan asimetri informasi berkaitan erat, teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan pihak tertentu mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak luar.¹⁹

2. Teori *Signaling*

Teori *Signaling* (*Signaling theory*) adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagiannya. Sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor.

Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak beraksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan *wait and see* bukan sesuatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk

¹⁸ Regina Reizky Ifonie, “Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Kristen Widya Mandala Surabaya Vol 1 No. 1* (2012), h. 103-104

¹⁹ Mahmud M. Hanafi, *Manajemen Keuangan Edisi kedua*, Cetakan Pertama, (Yogyakarta: BPFE 2016), h. 14.

menghindari timbulnya resiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum member keuntungan atau berpihak kepadanya.²⁰

B. Pasar Modal Indonesia

Pasar Modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bias diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lainnya (misalnya pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual-beli dan kegiatan terkait lainnya.²¹

Menurut Undang – Undang, Pasar Modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.²² Sedangkan yang dimaksud dengan Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek.²³

Di Indonesia istilah pasar modal sudah dikenal sejak pemerintahan Hindia-Belanda. Pasar modal di Indonesia sudah dimulai ketika pemerintah Hindia-Belanda mendirikan Bursa Efek di Jakarta (Batavia) pada akhir tahun 1912. Efek-

²⁰Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), h. 21.

²¹ Marlana, S. E., & Maya Malinda, S.E., M.T., CFP, *Pengantar Pasar Modal*, (Yogyakarta : Penerbit Andi, 2011), h. 2-3

²² Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (12)

²³ *Ibid.*, Ayat 5

efek yang diperdagangkan dalam bursa ini terdiri atas saham-saham dan obligasi yang diterbitkan perusahaan milik Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi Pemerintah Hindia Belanda dan efek-efek Belanda lain. Berdirinya bursa efek bertujuan untuk memobilisasi dana untuk membiayai perkebunan milik Belanda yang saat itu sedang dikembangkan secara besar-besaran di Indonesia. Pendirian bursa efek di Jakarta kemudian diikuti dengan pendirian bursa efek di Surabaya dan Semarang pada tahun 1925.²⁴ Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi 3 macam, yaitu²⁵:

- a. Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan tempat, sebab secara fisik masyarakat pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi ataupun agen penjual untuk menempatkan pesanan sekaligus membayar uang pesanan. Dikatakan sarana, sebab si pembeli dapat memesan melalui telepon dari rumah untuk memesan dan membayar dengan cara mentransfer uang melalui bank ke rekening agen penjual. Dikatakan pertama kali karena sebelumnya perusahaan ini milik perorangan atau keluarga, atau milik beberapa pihak saja, dan sekarang menawarkan sebagian hak kepemilikan itu kepada masyarakat umum. Pasar pertama sering disebut juga penawaran umum perdana (*initial public offering-IPO*). Penawaran umum perdana ini mengubah bentuk perusahaan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk.). Terbuka di sini berarti bahwa perseroan dapat dimiliki oleh

²⁴ Puji Irawan, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Corporate Governance, Dan Underwriter Reputation Terhadap IPO Underpricing". (Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang 2015), h. 15.

²⁵ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah; Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta : Sinar Grafika 2011), h. 221-222.

masyarakat luas dan perseroan mempunyai kewajiban untuk membuka semua informasi kepada para pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan. Penawaran umum didefinisikan oleh UUPM tahun 1995: “ Kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaanya.”²⁶

Berikut ini adalah ciri-ciri pasar perdana beberapa diantaranya:

- 1) Emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi atau agen penjual yang ditunjuk oleh penjamin emisi. Penjamin emisi berkantor di Jakarta, sedangkan agen penjual tersebar di seluruh kota besar di Indonesia. Perusahaan efek, perbankan dan koperasi dapat menjadi agen penjual.
- 2) Harga kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi. Harga perdana tertera dalam prospektus. Sebelum harga perdana ditetapkan sering kali ada upaya untuk mengetahui tingkat harga yang diharapkan investor sebagai patokan harga perdana. Upaya tersebut disebut *book-building*.
- 3) Pembeli tidak dipungut biaya transaksi
- 4) Pembeli belum tentu memperoleh saham sebanyak yang dipesan apabila terjadi *oversubscribed*. Akan ada pengembalian uang (*refund*) bagi sisa order yang tidak terpenuhi.
- 5) Investor membeli melalui penjamin emisi ataupun agen penjual yang ditunjuk.

²⁶ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015), h. 61.

- 6) Masa pesanan terbatas
- 7) Penyusunan prospektus melibatkan profesi seperti akuntan public, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai.
- 8) Pasar perdana disebut juga dengan istilah pasar primer (*primary market*), atau *initial public offering* (IPO), atau pasar modal (*capital market*), atau pasar kesatu (*first market*).²⁷

b. Pasar kedua atau pasar sekunder adalah tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam satu gedung di lantai perdagangan (*trading floor*) seperti di Bursa Efek Indonesia. Dikatakan sarana karena para perantara efek tidak berada dalam satu gedung, tetapi dalam satu jaringan sistem perdagangan dan kantor perantara efek tersebar di beberapa kota.

Harga pasar terbentuk oleh tawaran jual dan tawaran beli dari para investor atau disebut juga dengan *order driven market*. Sistem perdagangan di bursa efek yang ada di Indonesia sudah terintegrasi dengan sistem penyelesaian dagang yang ada di *central clearing*, yaitu Klirin Penjamin Efek Indonesia (KPEI), dan *central custodian/central depository*, yaitu Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Berikut ini ciri-ciri pasar kedua :

- 1) Pada saat IPO, saham-saham baru dibeli oleh masyarakat umum (investor)
- 2) Tawaran harga jual/beli di bursa efek terbentuk oleh investor

²⁷ Mohammad Samsul, *ibid*, h. 62.

- 3) Transaksi jual/beli akan terjadi bila tawaran harga jual sama dengan tawaran harga beli
 - 4) Transaksi yang didahulukan dilaksanakan menurut prioritas harga terbaik (*price priority*) dan prioritas waktu (*time priority*)²⁸
- c. Pasar Ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan. Jadi, dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut "*trading information*". Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi harga-harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan. Dalam sistem perdagangan ini pialang dapat bertindak dalam kedudukan sebagai pedagang efek maupun sebagai perantara pedagang.²⁹

1. Pasar Modal Syariah

a. Konsep Dasar Pasar Modal Syariah di Indonesia

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan

²⁸ Mohammad Samsul, *ibid*, h. 63.

²⁹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta : UPP STIE YKPN, 2011), h. 14.

dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Salah satu ayat yang menjelaskan adalah Qs. An-Nisa Ayat 29 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۝ ٢٩

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (Qs : An-Nisa Ayat 29)

Islam tidak memperbolehkan semua jenis investasi. Karena banyaknya investasi yang tidak sesuai syariat seperti mengandung unsur yang dilarang syariat. Hanya investasi yang sesuai dalam ajaran Islam

yang boleh diikuti oleh investor muslim. Prinsip-prinsip tersebut meliputi jenis usaha dan transaksi yang harus mengikuti norma-norma syariah Islam. Artinya, pada jenis usaha, produk atau jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan emiten bukan usaha yang dilarang oleh syari'at. Dan prinsip yang mendasar sekali adalah dengan bertransaksi atas dasar suka sama suka, artinya tidak ada pihak yang merasa dirugikan dalam kegiatan investasi tersebut terlebih di dalam pasar modal.

Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut, yaitu Al-Quran dan Hadist para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqih. Salah satu pembahasan dalam fiqih adalah tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqih muamalah. Terdapat kaidah fiqih muamalah yang menyatakan bahwa :

الأَصْلُ فِي الشُّرُوطِ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْحِلُّ وَالْإِبَاحَةُ إِلَّا بِدَلِيلٍ

Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.³⁰

Pasar Modal Syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad,

³⁰ <http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx> (15 Maret 2018)

pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.³¹

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syari'at islam. Pertama kali lembaga keuangan yang concern di dalam mengoperasikan portofolio syariah di pasar modal adalah *Amanah Income Fund* yang didirikan pada bulan Juni 1986 oleh para anggota *The North American Islamic Trust* yang bermarkas di Indian, Amerika Serikat. Tidak lama kemudian wacana membangun pasar modal yang berbasis syariah disambut dengan antusias oleh para pakar ekonomi Muslim di Kawasan Timur Tengah, Eropa, Asia, dan juga wilayah AS yang lain.³²

b. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah

Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia, kegiatan di Pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, Peraturan Bursa dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia, memiliki beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah, sebagai berikut:

³¹ Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama* (Jakarta: Kencana, 2012), h. 168

³² Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 233

- 1) Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah³³
- 2) Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah³⁴
- 3) Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah³⁵

³³ Dalam Peraturan ini yang dimaksud dengan: a) Daftar Efek Syariah adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK atau diterbitkan oleh Pihak Penerbit Daftar Efek Syariah. b) Pihak Penerbit Daftar Efek Syariah adalah Pihak yang telah mendapatkan persetujuan dari Bapepam dan LK untuk menerbitkan Daftar Efek Syariah.

³⁴ Dalam Peraturan ini yang dimaksud dengan: a) Ijarah adalah perjanjian (akad) antara pihak pemberi sewa/pemberi jasa (*mu'jir*) dan pihak penyewa/pengguna jasa (*musta'jir*) untuk memindahkan hak guna (manfaat) atas suatu objek Ijarah yang dapat berupa manfaat barang dan/atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan/atau upah (*ujrah*) tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan objek Ijarah itu sendiri. b) Istishna adalah perjanjian (akad) antara pihak pemesan/pembeli (*mustashni'*) dan pihak pembuat/penjual (*shani'*) untuk membuat objek Istishna yang dibeli oleh pihak pemesan/pembeli (*mustashni'*) dengan kriteria, persyaratan, dan spesifikasi yang telah disepakati kedua belah pihak. c) Kafalah adalah perjanjian (akad) antara pihak penjamin (*kafil/guarantor*) dan pihak yang dijamin (*makfuul 'anhu/ashiil*/orang yang berutang) untuk menjamin kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain (*makfuul lahu*/orang yang berpiutang). d) Mudharabah (*qiradh*) adalah perjanjian (akad) kerjasama antara pihak pemilik modal (*shahib al-mal*) dan pihak pengelola usaha (*mudharib*) dengan cara pemilik modal (*shahib al-mal*) menyerahkan modal dan pengelola usaha (*mudharib*) mengelola modal tersebut dalam suatu usaha. e) Musyarakah adalah perjanjian (akad) kerjasama antara dua pihak atau lebih (*syarik*) dengan cara menyertakan modal baik dalam bentuk uang maupun bentuk aset lainnya untuk melakukan suatu usaha. f) Wakalah adalah perjanjian (akad) antara pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) dan pihak penerima kuasa (*wakil*) dengan cara pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) memberikan kuasa kepada pihak penerima kuasa (*wakil*) untuk melakukan tindakan atau perbuatan tertentu.

³⁵ 1) Akad Syariah adalah perjanjian/kontrak yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal sebagaimana ditetapkan dalam Peraturan Nomor IX.A.14 dan/atau akad lainnya yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. 2) Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal adalah prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang Pasar Modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan Peraturan ini dan/atau Peraturan Bapepam dan LK yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI. 3) Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. 4) Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. 5) Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Syariah adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Efek Beragun Aset dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif, yang

Dilihat dari sisi syariah Islam, pasar modal adalah salah satu produk muamalah. Transaksi di dalam pasar modal menurut prinsip syariah tidak dilarang (*dibolehkan*) sepanjang tidak terdapat transaksi uang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah Islam. Di antara yang dilarang oleh syariah islam dalam melakukan transaksi bisnis adalah transaksi yang mengandung riba sebagaimana yang disebutkan dalam Al-Qur'an surat al-Baqarah 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ
٢٧٥

Artinya : Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya. (Qs : Al-Baqarah 275)³⁶

pelaksanaannya tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. 6) Efek Beragun Aset Syariah adalah Efek yang diterbitkan oleh Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. 7) Sukuk adalah Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'undivided share*) atas: aset berwujud tertentu (*a'yan maujudat*); nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul a'yan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada; jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada; aset proyek tertentu (*maujudat masyru' mu'ayyan*); dan/atau kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*).

³⁶ Menurut Ibnu Arabi, riba adalah sesuatu yang biasa dilakukan manusia Arab pada masa Jahiliyah, seseorang menjual beli dengan orang lain dalam tempo waktu tertentu, setelah datang temponya orang tersebut akan menagih ketika tagihan tidak bisa dilunasi maka orang tersebut akan melipatgandakan pokok hartanya. Secara ringkas bahwa Ibnu Katsir menafsiri Surat Al-Baqarah

Bahwa Allah SWT. Menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Oleh karena itu, semua transaksi di pasar modal yang terdapat di dalamnya unsur riba, maka transaksi itu dilarang. Syariah Islam juga melarang transaksi yang di dalamnya terdapat spekulasi dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan, yaitu transaksi yang didalamnya dimungkinkan terjadi penipuan, karena itu *gharar* termasuk dalam pengertian memakan harta orang lain secara batil atau tidak sah.

Termasuk dalam pengertian ini adalah penawaran palsu, karena itu Rasulullah SAW melarang transaksi yang dilakukan melalui penawaran palsu (*bai an-najasy*) seperti dalam hadits Rasulullah *“Rasulullah SAW melarang jual beli dengan cara an-Najasy yaitu membeli untuk memancing orang lain agar tertarik dengan barang itu.”* (HR. Bukhari dan Muslim dari Ibnu Umar r.a). Demikian juga transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling*) atau *bai’u maalaisa bimamluk*, diriwayatkan hadits Rasulullah SAW: *“Tidak diperbolehkan pinjaman dan jual beli, tidak juga dua syarat dalam satu jual beli, dan tidak boleh menjual barang yang bukan milikmu”* (HR. Ahmad Ibn Hanbal, Abu Daud, al-Tarmizi, al-Nasa’i, dan Ibn Majah). Demikian juga transaksi atas segala sesuatu yang belum jelas. Juga transaksi yang dilarang adalah transaksi yang didapatkan melalui informasi yang menyesatkan atau memakai

ayat yang ke 275, yakni: bahwa orang yang memakan riba maka ketika mereka bangkit dari kuburannya pada hari kiamat melainkan seperti berdirinya orang gila pada saat dia mengamuk dan kesurupan Setan. Keadaan ini ada sebab dalam ayat di atas bahwa Allah SWT. sudah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba namun mereka berkata *“Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba”*. Diperkuat dengan perkataan Ibnu Abbas yaitu *“Pemakan riba akan dibangkitkan pada hari kiamat dalam keadaan seperti orang gila yang mengamuk”*

informasi orang dalam bentuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya. Oleh karena itu investasi di pasar modal tidak selalu sesuai dengan ketentuan syariah Islam, maka berinvestasi di pasar modal harus dilakukan dengan sangat selektif dan dengan sangat hati-hati, sehingga tidak masuk dalam investasi yang bertentangan dengan syariah.³⁷

Tabel 2.1
Prinsip Pasar Modal Syariah

Penyebab Haramnya Transaksi		Implikasi di Pasar Modal
<i>Li Dzatihi</i>		Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal
<i>Li Ghairi</i>	<i>Tadlis</i>	1. Keterbukaan/transparasi informasi 2. Larangan terhadap informasi yang menyesatkan.
	<i>Riba Fadhl</i>	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli maupun penjual.
	<i>Riba Nasiah</i>	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal berbeda.
	<i>Riba Jahiliyah</i>	Larangan atas <i>short selling</i> yang menetapkan bunga atas pinjaman
	<i>Bai' Najasy</i>	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan <i>fase demand</i> .
	<i>Ikhtikar</i>	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara mengurangi <i>supply</i> agar harga jual naik.

³⁷ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2009), h. 221.

Tidak sah akad	Rukun dan Syarat	Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara sportif.
	<i>Ta'alluq</i>	Transaksi yang <i>settlement</i> -nya dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat).
	<i>2 in 1</i>	Dua transaksi dalam satu <i>akad</i> , dengan syarat: 1. Objek sama; 2. Pelaku sama 3. Periode sama.

Sumber : Abdul Manan (2009)

Dengan begitu menjadi jelas bahwa kendati saham yang dimiliki investor diterbitkan oleh emiten yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, tetapi apabila transaksi yang dilakukan termasuk dalam transaksi yang dilarang semisal *short selling*, maka hal itu termasuk yang diharamkan. Berinvestasi saham secara syariah bisa diartikan membeli saham untuk investasi (jangka panjang), bukan untuk spekulasi.³⁸

c. Sejarah Pasar Modal Syariah

Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para

³⁸ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah* (Jakarta: Media Kita, 2011), h.82.

pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.³⁹

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad mudharabah.

Sejarah Pasar Modal Syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan Pasar Modal Syariah tersebut. Perkembangan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MoU menunjukkan adanya kesepakatan antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia.

Dari sisi kelembagaan Bapepam-LK, perkembangan Pasar Modal Syariah ditandai dengan pembentukan Tim Pengembangan Pasar Modal Syariah pada tahun 2003. Selanjutnya, pada tahun 2004 pengembangan Pasar Modal Syariah masuk dalam struktur organisasi Bapepam dan LK, dan dilaksanakan oleh unit setingkat eselon IV yang secara khusus mempunyai tugas dan fungsi mengembangkan pasar modal syariah.

³⁹ <http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx> (15 Maret 2018)

Sejalan dengan perkembangan industri yang ada, pada tahun 2006 unit eselon IV yang ada sebelumnya ditingkatkan menjadi unit setingkat eselon III.⁴⁰

Pada tanggal 23 Nopember 2006, Bapepam-LK menerbitkan paket Peraturan Bapepam dan LK terkait Pasar Modal Syariah. Paket peraturan tersebut yaitu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal. Selanjutnya, pada tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK i7Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007.

Perkembangan Pasar Modal Syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008 untuk pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002.

Pada tanggal 30 Juni 2009, Bapepam-LK telah melakukan penyempurnaan terhadap Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang

⁴⁰ <http://www.ojk.go.id/>, *ibid*

Penerbitan Efek Syariah dan II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

d. Pengenalan Produk Syariah di Pasar Modal

Produk syariah di pasar modal antara lain berupa surat berharga atau efek. Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.⁴¹

Sejalan dengan definisi tersebut, maka produk syariah yang berupa efek harus tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu efek tersebut dikatakan sebagai Efek Syariah. Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip - prinsip syariah di Pasar Modal. Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah.

a) Saham Syariah

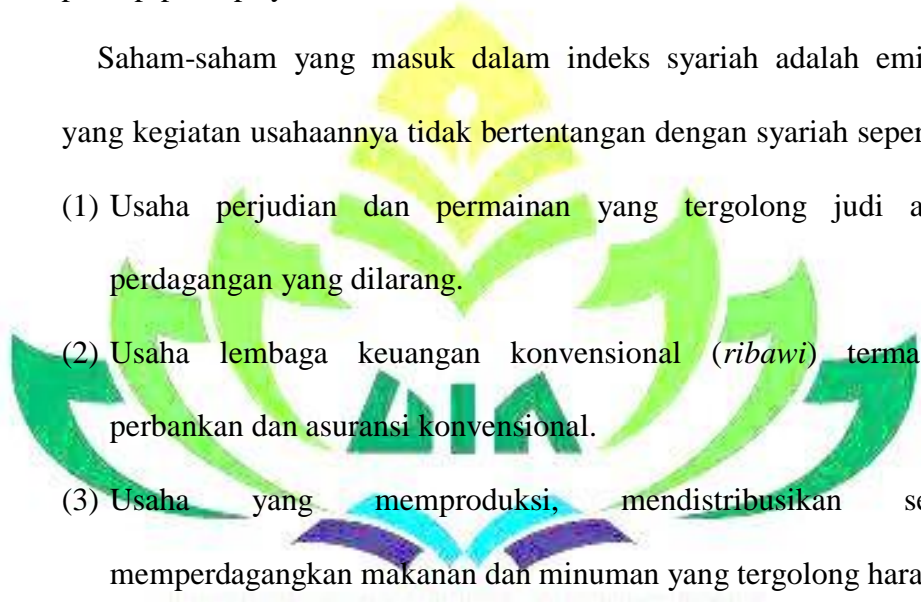
Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta

⁴¹ <http://www.ojk.go.id/>, *ibid*

cara pengelolaan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa).⁴² Berinvestasi saham secara syariah bisa diartikan membeli saham untuk investasi (jangka panjang), bukan untuk spekulasi.⁴³

Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non-syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti⁴⁴:

- 
- (1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - (2) Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - (3) Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
 - (4) Usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.⁴⁵

e. Daftar Efek Syariah

⁴²Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah* (Jakarta: MediaKita, 2011), h. 78.

⁴³*Ibid.* h.82.

⁴⁴Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), h. 294-295.

⁴⁵<http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx> (15 Maret 2018)

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah.

DES yang diterbitkan Bapepam- LK dapat dikategorikan menjadi 2 jenis yaitu:

- 1) DES Periodik merupakan DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya. DES Periodik pertama kali diterbitkan Bapepam-LK pada tahun 2007.
- 2) DES insidentil merupakan DES yang diterbitkan tidak secara berkala.

Efek yang dapat dimuat dalam Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh Bapepam- LK meliputi:

- 1) Surat berharga syariah yang diterbitkan oleh Negara Republik Indonesia;
- 2) Efek yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam anggaran dasar;

- 3) Sukuk yang diterbitkan oleh Emiten termasuk Obligasi Syariah yang telah diterbitkan oleh Emiten sebelum ditetapkan Peraturan ini;
- 4) Saham Reksa Dana Syariah;
- 5) Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Reksa Dana Syariah;
- 6) Efek Beragun Aset Syariah;
- 7) Efek berupa saham, termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah, yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip Syariah

Efek Syariah yang memenuhi Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal yang diterbitkan oleh lembaga internasional dimana Pemerintah Indonesia menjadi salah satu anggotanya; dan Efek Syariah lainnya.⁴⁶

2. *Go Public*

Penawaran umum atau sering disebut dengan istilah *Go Public* adalah kegiatan penawaran saham atau Efek lainnya yang dilakukan oleh Emiten (perusahaan yang *go public*) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.⁴⁷ *Go Public* merupakan salah satu pilihan terbaik guna untuk mempertahankan

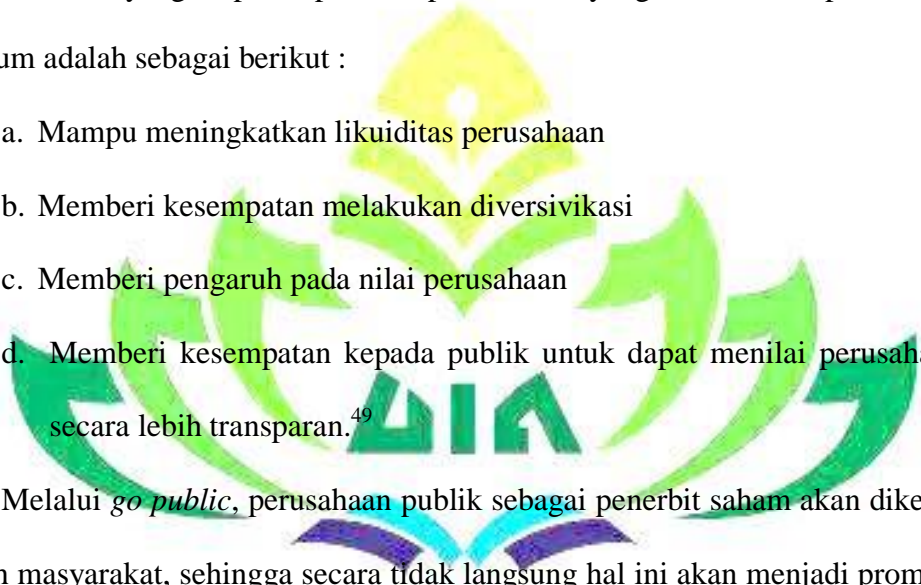
⁴⁶ <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah> (29 Januari 2018)

⁴⁷ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta : UPP STIE YKPN, 2011), h. 32.

kelangsungan perusahaan hingga meningkatkan dan mengembangkan skala perusahaan.

Melakukan penawaran umum perdana sering disebut juga *Initial Public Offering*. *Initial Public Offering* (IPO) adalah penjualan saham oleh perusahaan untuk pertama kali. Pada penjualan saham perdana ini perusahaan akan menerima uang tunai dan keuntungan dari selisih nilai nominal saham dengan harga saham pada pasar perdana.⁴⁸

Manfaat yang dapat diperoleh perusahaan yang melakukan penawaran umum adalah sebagai berikut :

- 
- a. Mampu meningkatkan likuiditas perusahaan
 - b. Memberi kesempatan melakukan diversifikasi
 - c. Memberi pengaruh pada nilai perusahaan
 - d. Memberi kesempatan kepada publik untuk dapat menilai perusahaan secara lebih transparan.⁴⁹

Melalui *go public*, perusahaan publik sebagai penerbit saham akan dikenal oleh masyarakat, sehingga secara tidak langsung hal ini akan menjadi promosi bagi perusahaan terhadap produk atau jasa yang dihasilkan perusahaan. Hal lain yang akan di dapat melalui *go public* adalah citra perusahaan yang otomatis akan meningkat.

Tujuan dari *Go Public* antara lain⁵⁰ :

⁴⁸ Lydia Kurniawan, "Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Pada Fenomena Underpricing Yang Terjadi Saat Penawaran Umum Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntansi/Volume XVIII, No. 3 Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I. Jakarta*, September 2014, h. 374.

⁴⁹ Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), h. 312.

- a. Memperbaiki struktur modal
- b. Meningkatkan kapasitas produksi
- c. Memperluas Pemasaran
- d. Memperluas Hubungan Bisnis
- e. Meningkatkan Kualitas Manajemen

Proses penawaran umum saham dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan berikut:

a. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:

- 1) Penjamin Emisi (*Underwriter*) merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
- 2) Akuntan Publik (Auditor Independen). Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.

⁵⁰ Mohamad Samsul, *Op. Cit.*, h. 82-84

- 3) Penilai untuk melakukan penilaian terhadap asset tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari asset tetap tersebut.
- 4) Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- 5) Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum juga notulen-notulen rapat.

b. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada bapepam hingga Pernyataan Pendaftaran dinyatakan Efektif.

c. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat melalui investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa Penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut

dapat membeli di pasar sekunder, yaitu setelah saham dicatatkan di Bursa Efek.

d. Tahap Pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek.⁵¹

3. Prospektus

Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek.⁵² atau dokumen penting dalam proses penawaran umum, baik saham maupun obligasi. Dalam prospektus saham atau lebih tepatnya prospektus perusahaan terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum. Dengan adanya prospektus saham, pemodal mendapatkan seluruh informasi penting dan relevan sehubungan kegiatan penawaran tersebut sehingga pemodal dapat mengambil keputusan investasi secara tepat.

Menurut peraturan Bapepam, Prospektus perusahaan adalah “Setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek”. Penyusunan prospektus harus mengacu kepada hal berikut :

- a. Prospektus harus memuat seluruh rincian dan fakta material mengenai Penawaran Umum dari Emiten.

⁵¹ Darmadji dan Fakhruddin, “ *Pasar Modal Indonesia*”, (Jakarta : Sinar Grafika, 2011), h. 67

⁵² SK Direksi BEJ No. Kep-305/BEJ/07, 2004, Lampiran I, angka II. 3 dikutip oleh Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015), h. 89.

- b. Prospektus saham haruslah dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif.
- c. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus.
- d. Emiten, Penjamin Pelaksanaan Emisi, Lembaga Penunjang serta Profesi Penunjang Pasar Modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca.⁵³

4. *Underpricing*

Underpricing adalah suatu kondisi dimana harga penutupan saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang dijual di pasar sekunder dengan saham yang sama, atau selisih positif harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana.⁵⁴

Ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, masalah yang dihadapi adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Di satu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah kepada investor baru, tetapi di sisi lain

⁵³ <https://accounting.binus.ac.id/2015/09/21/prospektus-perusahaan-bagaimana-cara-membacanya/> (29 Januari 2018)

⁵⁴ Rosyati dan Arifin Sabeni, “Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta”. *Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang*, 2002, h. 3.

investor menginginkan untuk memperoleh *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut.⁵⁵

5. *Underwriter*

Penjamin emisi efek (*underwriter*), yaitu pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.⁵⁶

Dalam melaksanakan fungsinya *underwriter* membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran emisi beserta dokumen pendukungnya, memberi masukan di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek apa yang akan diterbitkan, bursa yang dipilih untuk mencatatkan saham, penentuan jadwal emisi, penunjukkan lembaga penunjang lain, melakukan penjaminan efek yang diemisikan dan lain sebagainya.⁵⁷

Terdapat tiga jenis besaran tanggung jawab yang biasa ditawarkan oleh penjamin emisi, yaitu⁵⁸ :

a. *Full Commitment*

Penjamin emisi memberi komitmen untuk membayar penuh dana pada saat penawaran umum usai dilaksanakan, sesuai dengan yang tertera dalam

⁵⁵ Allen dan Faulhaber, 1989 dalam Reza Widhar Pahlevi, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen Universitas Islam Indonesia Vol.18 No.2*, Yogyakarta: Juli 2014, h. 220.

⁵⁶ Andri Soemitra, M.A., *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta : Kencana 2010), h. 124

⁵⁷ Surya Adriansyah, "*Pengaruh Reputasi Underwriter, Return On Asset, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2011-2013*", *Jurnal Universitas Maritim Raja Ali Haji*, (2016), h. 4.

⁵⁸ Mohammad Samsul, *Op. Cit.* h. 89.

perjanjian penjaminan. Jumlah penuh yang dimaksudkan di sini adalah jumlah saham yang ditawarkan dikalikan harga perdana.

b. *Best Effort Commitment*

Penjamin emisi memberi komitmen untuk membayar kepada emiten sebesar yang didapat dalam penawaran umum, atau dengan kata lain tidak penuh. Komitmen ini muncul karena kondisi pasar yang sedang lesu (*bearish*) sehingga penjamin emisi tidak berani memberi komitmen pembayaran penuh.

c. *Standby Commitment*

Penjamin emisi memberi komitmen siaga untuk membeli sendiri apabila kondisi pasar sangat lemah sehingga target penjualan dalam penawaran umum tidak tercapai. Penjamin emisi membeli dengan harga lebih rendah daripada harga perdana seperti yang telah disepakati sejak awal.

6. Faktor-Faktor yang mempengaruhi tingkat *Underpricing* saham

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu skala dimana suatu perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan besar atau perusahaan kecil menurut berbagai cara, antara lain: total asset (total aktiva), penjualan, kapitalisasi pasar, dan lain-lain.⁵⁹ Ukuran perusahaan atau *firm size* adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, dimana ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori

⁵⁹ Shodiq Nur Hidayat, Isroah, "Pengaruh Karakteristik Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Inflasi Terhadap *Return*", *Jurnal Profita Universitas Negeri Yogyakarta*, Edisi 6, 2016, h. 2.

yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*).⁶⁰

b. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan telah menjalankan usahanya sehingga berpengaruh pada tingkat pengalaman yang dimilikinya dalam menghadapi persaingan. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri.⁶¹

c. *Return On Assets*

Return on Assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. Informasi ROA ini oleh emiten diharapkan menjadi pertimbangan keputusan investasi oleh investor.⁶²

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. rasio

⁶⁰ Edy Suwito dan Aleen Herawaty, "Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta", *SNA VII STIE Trisakti* (September 2005), h. 138.

⁶¹ Anom Cahaya Saputra, I G. N. Suaryana, "Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset* dan *Financial Leverage* Pada *Underpricing* Penawaran Umum Perdana", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 14 No. 2 ISSN: 2302-8556 (Mei 2016), h. 1207.

⁶² Saputra dan Suaryana, *Ibid*, h. 1212.

ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya.⁶³

C. Hubungan Antar Variabel

1. *Hubungan Antara Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Pasar Perdana*

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya.⁶⁴ Ukuran aset yang semakin besar pada suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu mencari keuntungan dan memenuhi kewajibannya, baik yang jangka pendek maupun jangka panjangnya.

Secara umum perusahaan dengan aset yang lebih besar dipandang investor mempunyai informasi yang lebih banyak dibanding perusahaan dengan skala yang lebih kecil dan informasi tersebut lebih mudah diperoleh. Investor melihat hal ini dan menjadi acuan untuk menginvestasikan dananya khusus dalam pembelian saham. Informasi yang lebih banyak diperoleh akan mengurangi asimetri informasi sehingga akan mengurangi tingkat

⁶³ I Made Sudana, *Op. Cit.*, h. 25.

⁶⁴ Shoviyah Nur Aini, "*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Ipo Di Bei Periode 2007-2011*" Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya Jurnal Ilmiah Manajemen Volume 1 Nomor 1 Januari 2013

underpricing. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total asset perusahaan mampu memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki asset yang besar akan memiliki prospek yang baik.⁶⁵ Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Saputra dan Suaryana⁶⁶, serta Reza Widhar Pahlevi⁶⁷ menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yustisia dan Roza⁶⁸ yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *Underpricing* saham.

2. Hubungan Antara Umur Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Pasar Perdana

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan telah menjalankan usahanya sehingga berpengaruh pada tingkat pengalaman yang dimilikinya dalam menghadapi persaingan. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri.⁶⁹

⁶⁵ Fitri Ismiyanti dan Rohmad Fuad Armansyah, “Motif *Go Public*, *Herding*, Ukuran Perusahaan, Dan *Underpricing* Pada Pasar Modal Indonesia”, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan Universitas Airlangga Tahun 3 No.1*, (April 2010), h. 39.

⁶⁶ Anom Cahaya Saputra, I G. N. Suaryana, “Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset* dan *Financial Leverage* Pada *Underpricing* Penawaran Umum Perdana”, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 14 No. 2 ISSN: 2302-8556* (Mei 2016), h. 1223.

⁶⁷ Reza Widhar P, “ Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Siasat Bisnis Vol 18 No. 2 Universitas Islam Indonesia* (Juli 2014), h. 230.

⁶⁸ Natali Yustisia dan Mailana Roza, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Perdana Pada Perusahaan Non-Kuangan *Go Public*”, *Media Riset Akuntansi Vol. 2 No. 2 Institute Perbanas* (Agustus 2012), h. 165.

⁶⁹ Anom Cahaya Saputra, I G. N. Suaryana, *Op. Cit*, h. 1223.

Semakin lama sebuah perusahaan beroperasi, semakin banyak pengalaman yang didapatkan perusahaan tersebut, seperti dalam menghadapi persaingan dengan lawan bisnis serta pengalaman bertahan dalam menghadapi berbagai macam krisis ekonomi. Tidak hanya pengalaman dalam bersaing dengan kompetitornya, perusahaan yang memiliki umur lebih lama juga lebih berpengalaman dalam mengelola bisnisnya, sehingga mampu bertahan dalam menghadapi persaingan bisnis. Sehingga investor akan melihat bahwa perusahaan yang lebih lama berdiri memiliki kualitas bisnis yang lebih baik dan akan mempengaruhi tingkat *underpricing* yang akan semakin rendah.

Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati menjelaskan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.⁷⁰ Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus Arman yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap *underpricing*.⁷¹

3. Hubungan Antara Return On Assets Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Pasar Perdana

Return on Assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA menunjukkan kemampuan

⁷⁰ Anggelia Hayu Lestari, R. Rustam Hidayat, dan S. Sulasmiyati, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)", *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Vol. 25 No. 1*, Agustus 2015, h. 8.

⁷¹ Agus Arman, " Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi *Underwriter*, dan *Return On Equity* terhadap Tingkat *Underpricing* Saham di Bursa Efek Indonesia", *Proceeding Call for Paper Pekan Ilmiah Dosen FEB UKSW* (Desember 2012), h. 118.

perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. Informasi ROA ini oleh emiten diharapkan menjadi pertimbangan keputusan investasi oleh investor.⁷² Informasi tingkat ROA yang dicapai perusahaan ini akan menggambarkan keuntungan yang diraih perusahaan serta efektifitas operasional perusahaan. Prestasi suatu perusahaan biasanya diukur dari tingkat keuntungan. Hal ini menjadi acuan para investor untuk keputusan berinvestasi di sebuah perusahaan, khususnya dalam pembelian saham karena pada dasarnya investor berinvestasi untuk mengharapkan keuntungan.

Perusahaan dengan tingkat laba tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang dan sekaligus mengurangi ketidakpastian saat melakukan penawaran umum perdana, sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*.⁷³

Penelitian yang dilakukan Saputra dan Suaryana membuktikan bahwa *Return On Assets* berpengaruh negatif dan signifikan sesuai dengan hipotesis yang diajukan.⁷⁴ Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Astrid Izdihar Izzati yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*.⁷⁵

⁷² Saputra dan Suaryana, *Ibid*, h. 1212.

⁷³ Kim Keneth A dan Hyun Shan Shin, “*The Underpricing of Seasoned Equity Offerings: 1983-1998*”, www.ssrn.com, 2001, h. 20.

⁷⁴ Anom Cahaya Saputra, I G. N. Suaryana, “Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset* dan *Financial Leverage* Pada *Underpricing* Penawaran Umum Perdana”, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 14 No. 2 ISSN: 2302-8556* (Mei 2016), h. 1223.

⁷⁵ Astrid Izdihar Izzati, “Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing*”, *Artikel Ilmiah Program Pendidikan Sarjana Prodi Akuntansi STIE Perbanas. Surabaya*, 2017, h. 15.

D. Penelitian Terdahulu

Berdasarkan hasil penelusuran yang peneliti lakukan terhadap beberapa penelitian sejenis, sejauh ini terdapat beberapa karya tulis yang berkaitan dengan penelitian yang akan peneliti lakukan. Oleh karena itu peneliti ingin membedakan penelitian yang dilakukan saat ini sehingga dapat dipertahankan keasliannya. Berikut ini beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada Penawaran Perdana Dalam Daftar Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.

Penelitian yang dilakukan oleh Indita Azisia Risqi dan Puji Harto tahun 2013 di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang berjudul “*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity*, dan tingkat *leverage* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel *underpricing*. Kemudian secara uji signifikansi parameter individual (T test), pada menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengungkapan *underpricing*. Sedangkan variabel reputasi auditor, *return on equity*, dan tingkat *leverage* tidak menunjukkan pengaruh terhadap pengungkapan *underpricing*. Dengan demikian dapat disimpulkan informasi non akuntansi yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* adalah reputasi *underwriter*.⁷⁶

⁷⁶ Indita Azisia Risqi dan Puji Harto, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Ketika *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia”, *Diponegoro Journal Of Accounting* Vol. 2 No. 3 (2013), h. 6.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Anom Cahaya Saputra dan I G. N. Suaryana pada Mei 2016 di Universitas Udayana yang berjudul “*Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets Dan Financial Leverage Pada Underpricing Penawaran Umum Perdana*” Berdasarkan hasil analisis data dan hasil pembahasan yang telah diuraikan, maka simpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah umur perusahaan tidak berpengaruh pada *underpricing* pada penawaran umum perdana. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing* penawaran umum perdana. *Return on assets* berpengaruh negatif pada *underpricing* penawaran umum perdana. *Financial leverage* berpengaruh positif pada *underpricing* penawaran umum perdana.⁷⁷

Penelitian yang dilakukan oleh Asrini tahun 2017 di STIE Muhammadiyah Jambi dengan judul “*Model Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Pada Perusahaan Go Public*” menyatakan bahwa Secara parsial, variabel reputasi *underwriter* (UND) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, tujuan penggunaan dana untuk investasi tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, *return on equity* (ROE) (profitabilitas perusahaan) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, *debt to asset ratio* (DAR) (solvabilitas perusahaan) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*, *cash ratio* (rasio likuiditas) tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Secara simultan reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi,

⁷⁷ Anom Cahaya Saputra, I G. N. Suaryana, “Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset* dan *Financial Leverage* Pada *Underpricing* Penawaran Umum Perdana”, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 14 No. 2 ISSN: 2302-8556 (Mei 2016), h. 1224.

return on equity, debt to asset ratio, dan cash ratio berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.⁷⁸

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Reza Widhar Pahlevi pada tahun 2014 di Universitas Islam Indonesia yang berjudul “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*” menunjukkan bahwa variabel Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik, dan Jenis Industri tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Underpricing*, Sedangkan variabel *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Underpricing*, variabel Profitabilitas (ROA), Profitabilitas (NPM), *Current Ratio*, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia.⁷⁹

Penelitian yang dilakukan oleh Natali Yustisia dan Mailana Roza di Program Studi Akuntansi Institut Perbanas pada tahun 2012 yang berjudul “*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Non-Kuangan Go Public*” menyatakan bahwa berdasarkan uji secara individual hanya variabel reputasi penjamin emisi yang memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan untuk variabel reputasi auditor, profitabilitas perusahaan, skala perusahaan dan persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Selanjutnya, untuk

⁷⁸ Asrini, “Model *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (IPO) pada Perusahaan *Go Public*”, *Jurnal STIE Muhammadiyah Jambi Vol. 1 No. 2 2017*, h. 10.

⁷⁹ Reza Widhar P, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Siasat Bisnis Vol 18 No. 2 Universitas Islam Indonesia* (Juli 2014), h. 230.

pengujian pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen diperoleh hasil bahwa variabel reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, ROE, skala perusahaan dan persentase saham yang ditawarkan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Berdasarkan hasil uji *adjusted R square* menunjukkan bahwa terdapat hubungan lemah positif antara reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, ROE, skala perusahaan dan persentase saham publik terhadap tingkat *underpricing* saham perdana.⁸⁰

Berdasarkan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggelia Hayu Lestari, Raden Rustam Hidayat dan Sri Sulasmiyati di Universitas Brawijaya pada tahun 2015 dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI periode 2012-2014 menyatakan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa besarnya kontribusi pengaruh variabel independen yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri terhadap variabel dependen *underpricing* tergolong sangat rendah. Hasil uji simultan menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel *underpricing*. Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil uji parsial adalah Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Reputasi auditor memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Umur perusahaan

⁸⁰ Natali Yustisia dan Mailana Roza, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Undepricing* Saham Perdana Pada Perusahaan Non-Kuangan *Go Public*", *Jurnal Media Riset Akuntansi* Vol. 2 No. 2 Institut Perbanas (Agustus 2012), h. 165.

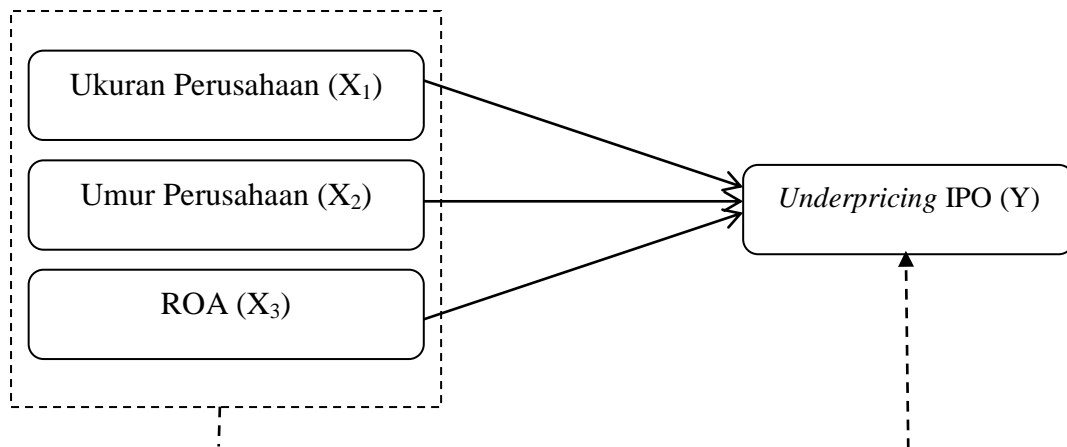
memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Persentase penawaran saham memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Jenis industri memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*.⁸¹

Hampir sebagian penelitian terdahulu belum meneliti *underpricing* pada sisi saham Syariah nya, maka disini peneliti mengambil sampel pengujian menggunakan saham Daftar Efek Syariah untuk melihat apakah *underpricing* juga berpengaruh di dalam saham Syariah. Dilihat dari beberapa penelitian terdahulu yang peneliti ambil bahwa ada banyak faktor yang bisa mempengaruhi harga *underpricing*, diantaranya adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan dan *return on asset*.

E. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Dalam kerangka pemikiran diatas penulis mencoba untuk menguraikan apakah terdapat hubungan antara variabel X (Ukuran Perusahaan (*size*), Umur Perusahaan (*age*), dan *Return On Assets* (ROA) terhadap variabel Y (*Underpricing* IPO). Sehingga dari kerangka pemikiran diatas dapat dibuat menjadi hipotesis penelitian. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

⁸¹ Anggelia Hayu Lestari, R. Rustam Hidayat, dan S. Sulasmiyati, “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)”, *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Vol. 25 No. 1*, (Agustus 2015), h. 8.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Keterangan: ————— = Uji Parsial
 - - - - - = Uji Simultan

F. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap tujuan penelitian yang diturunkan dari kerangka pemikiran yang telah dibuat. Hipotesis merupakan pernyataan tentatif tentang hubungan antara beberapa variabel pada penelitian, baik dua ataupun lebih.⁸² Hipotesis nol menyatakan tidak adanya perbedaan antara dua variabel, atau tidak adanya pengaruh antara variabel X dan Variabel Y. Hipotesis alternatif menyatakan adanya hubungan antara variabel X dan Variabel Y atau adanya perbedaan antara dua kelompok⁸³. Berikut adalah hipotesis dari penelitian yang akan dilakukan:

1. H_1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai *Underpricing* IPO.

⁸² V. Wiratna, *Metodologi Penelitian Bisnis Ekonomi*, (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015), h. 43.

⁸³ Suharsimi Arikunto, *Prosedur Suatu Pendekatan Praktik*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2010), h. 112-113.

2. H_2 : Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai *Underpricing* IPO.
3. H_3 : *Return On Assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Underpricing* IPO.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat Penelitian

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan peneliti menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah suatu proses menemukan pengetahuan yang menggunakan data berupa angka sebagai alat menganalisis keterangan mengenai apa yang ingin kita ketahui. Penelitian kuantitatif tujuannya yaitu untuk mengumpulkan data serta mempelajari gejala atau fenomena sosial dengan jalan meneliti variable-variabel penelitian yang dilaksanakan.⁸⁴ Dalam penelitian ini peneliti menggunakan pendekatan kuantitatif karena data yang akan diolah berupa angka-angka yang berasal dari laporan keuangan yang nantinya akan diolah menggunakan alat ukur statistik untuk menguji hipotesis dan mendapatkan jawaban. Peneliti mendapatkan data yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang melaksanakan IPO dan terdapat dalam Daftar Efek Syariah.

2. Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif kuantitatif. Penelitian jenis kuantitatif merupakan metode penelitian yang dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data

⁸⁴ V. Wiratna Sujarweni, *Op. Cit.* h.71.

menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.⁸⁵

B. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah bersifat kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka).⁸⁶ Keseluruhan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari data *cross section* dengan dimensi waktu dari periode 2012 – 2016. Data *cross section* adalah data yang dikumpulkan dalam suatu periode tertentu, biasanya menggambarkan keadaan atau kegiatan dalam periode tersebut.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (data yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya dapat berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data-dokumen) baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan.⁸⁷ Dalam hal ini peneliti memperoleh data sekunder dari Bursa Efek Indonesia dan website *e-bursa.com* sebagai data dalam penilaian harga saham yang mengalami *Underpricing*, dasar hukum dan peraturan-peraturan mengenai perbankan

⁸⁵ Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*, (Bandung: Alfabeta, 2004), h. 7.

⁸⁶ Mudrajat Kuncoro, *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*, (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2013), h. 145.

⁸⁷ Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metode Penelitian Bisnis* (Yogyakarta: BPEF Cetakan Keenam, 2014), h. 147

yang diterbitkan oleh Undang-Undang dan Otoritas Jasa Keuangan, sumber dari situs web serta literatur-literatur yang relevan dengan bahasan penulis.

C. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data yang bersifat data sekunder. Data sekunder merupakan data yang dikumpulkan oleh peneliti melalui pihak kedua atau tangan kedua. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari catatan, dan majalah berupa laporan keuangan publikasi, laporan pemerintah, artikel, buku-buku sebagai teori, majalah dan lain sebagainya.⁸⁸ Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Metode Dokumentasi

Metode dokumentasi dapat dilakukan dengan cara pengumpulan beberapa informasi tentang data dan fakta yang berhubungan dengan masalah dan tujuan penelitian baik dari sumber dokumen yang dipublikasikan, jurnal ilmiah, koran, majalah, website, dan lain-lain. Pada penelitian ini dokumentasi yang digunakan yaitu jurnal ilmiah dan skripsi yang berkaitan dengan *Underpricing* saham, laporan keuangan dari perusahaan yang melakukan penawaran umum dan ada di Daftar Efek Syariah pada periode 2012-2016, buku, serta website Bursa Efek Indonesia, OJK, serta BAPEPAM-LK.

2. Metode Kepustakaan

⁸⁸ V. Wiratna Sujarweni, *Op. Cit.* h. 80.

Metode kepustakaan adalah teknik pengumpulan data dengan mengadakan studi penelaahan terhadap buku-buku, literatur-literatur, catatan-catatan dan laporan-laporan yang ada hubungannya dengan masalah yang dipecahkan. Data yang diambil penulis dalam metode kepustakaan ini berasal dari jurnal-jurnal yang berkaitan dengan judul yang diteliti oleh penulis, buku-buku literatur, dan penelitian sejenisnya.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari untuk kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada objek/subjek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik/sifat yang dimiliki oleh subjek/objek itu.⁸⁹ Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan Penawaran Umum pada tahun 2012-2016 sebanyak 68 perusahaan.⁹⁰

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari sejumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang digunakan untuk penelitian.⁹¹ Metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *Purposive*

⁸⁹ V. Wiratna Sujarweni, *Ibid.* h. 80

⁹⁰ www.idx.co.id

⁹¹ *Ibid.* h. 81.

Sampling dengan metode *Judgement Sampling* dimana peneliti memiliki sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian.⁹²

Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Perusahaan yang *Go Public* pada tahun 2012-2016 dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode per Desember 2016.
- b. Tersedia data nama *Underwriter* data harga saham, tahun perusahaan berdiri, tanggal *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.
- c. Tersedia laporan keuangan tahunan selama tahun 2012- 2016 dan telah di audit dan memiliki informasi yang menunjang penelitian.
- d. Perusahaan yang mengalami *Underpricing*.

Berdasarkan data yang didapat dari Bursa Efek Indonesia, jumlah populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Diperoleh sebanyak 68 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dari tahun 2012 sampai 2016 dan dari jumlah tersebut yang tidak mengalami *underpricing* berjumlah 17 perusahaan. Sampel yang memenuhi kriteria setelah dilakukan *purposive sampling* pada penelitian ini berjumlah 29 perusahaan.

E. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

⁹² Mudrajat Kuncoro, *Op. Cit*, h. 139.

1) Variabel Penelitian

Adapun jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen.

a. Variabel Terikat (Y) (Variabel Dependen) merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen.⁹³ Variabel terikat dalam penelitian ini berupa, Harga saham IPO yang di dapat dari harga saham dipasar perdana dibagi dengan harga saham di pasar sekunder.

b. Variabel Bebas (X) (Variabel Independen) adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat baik secara positif maupun secara negatif. Jika terdapat variabel dependen maka harus terdapat variabel independen. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel bebas, yaitu:

1) Variabel X1 adalah Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan diproksikan dari total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran perdana.⁹⁴ Variabel *size* yang diproksikan dengan indikator total aset menggunakan perhitungan:

$$SIZE = \log \text{ natural total aset (LNTotalAset)}.$$

2) Variabel X2 adalah Umur Perusahaan yang menunjukkan berapa lama perusahaan itu telah beroperasi. Variabel ini diukur

⁹³ V. Wiratna Sujarweni, *op. Cit.* h. 75.

⁹⁴ Anom Cahaya Saputra, I G. N. Suaryana, "Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset* dan *Financial Leverage* Pada *Underpricing* Penawaran Umum Perdana", E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 14 No. 2 ISSN: 2302-8556 (Mei 2016), h. 1210

berdasarkan lama berdirinya (umur) perusahaan dengan menghitung jumlah tahun sejak perusahaan tersebut berdiri sampai tahun perusahaan listing.⁹⁵

$$\text{AGE} = \text{Tahun IPO (listing date)} - \text{Tahun Berdiri Perusahaan}$$

- 3) Variabel X4 adalah *Return On Asset* (ROA). Return on Assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.⁹⁶ Persamaan ROA dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

F. Teknik Analisis Data

1) Analisis Regresi Berganda

Analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Analisis berganda digunakan untuk mengetahui bagaimana variabel dependen kriterium yang dapat di prediksi melalui variabel independen atau prediktor, secara parsial maupun simultan. Dengan demikian model regresi linier berganda bila dinyatakan dalam bentuk persamaan matematis adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 \cdot X_1 + b_2 \cdot X_2 + b_3 \cdot X_3 + \dots + b_k \cdot X_k$$

Keterangan:

Y : *Underpricing*

⁹⁵ Anom Cahaya Saputra, *Ibid*, h. 1211.

⁹⁶ Anom Cahaya Saputra, *Op. Cit*, h. 1212.

X1	: Ukuran Perusahaan
X2	: Umur Perusahaan
X3	: ROA
a	: Konstanta (nilai Y, apabila $X_1 = X_2 = 0$)
b1, b2, b3...bk	: Koefesien Regresi.

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis linier berganda yang berbasis *ordinary least square* (OLS). Uji asumsi klasik yang sering digunakan yaitu uji multikolonearitas, heteroskedasitas, uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji linieritas.⁹⁷ Namun dalam analisis linier sederhana ini hanya beberapa uji saja yang dipakai sesuai kebutuhan dalam penelitian.

- 1) Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.⁹⁸ Regresi yang baik adalah regresi yang memiliki data yang berdistribusi normal. Berdasarkan pengalaman empiris beberapa pakar statistik, data yang banyaknya lebih dari 30 angka ($n > 30$), maka sudah dapat diasumsikan berdistribusi normal. Biasa

⁹⁷ Agus Tri Basuki, Nano Prabowo, *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2016), Hlm. 104.

⁹⁸ V. Wiratna Sujarweni, *Metode Penelitian Bisnis & Ekonomi* (Yogyakarta: PT Pustaka Baru, 2015), h. 225.

dikatan sebagai sampel besar.⁹⁹ Untuk menguji lebih akurat, diperlukan alat analisis dan *evIEWS* memiliki dua acara yaitu dengan histogram dan uji *Jarque-Bera*. Metode uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Jarque-Bera*. Uji *Jarque-Bera* mengukur perbedaan skewness dan kuortis data dibandingkan apabila datanya bersifat normalitas.¹⁰⁰

- 2) Uji Heterokedastisitas adalah suatu keadaan dimana varians dan kesalahan pengganggu tidak konstan untuk semua variabel bebas.¹⁰¹ Model regresi yang baik adalah varian tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Tujuannya adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.¹⁰² Untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas dapat menggunakan uji *glejser*. Uji *glesjer* dilakukan dengan meregresikan variabel independen terhadap nilai residual mutlaknya dengan kesimpulan yang dapat diambil, yaitu jika nilai *probability* pada *Obs*R-Squared* kurang dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$) maka terjadi heteroskedastisitas, sebaliknya jika nilai *probability*

⁹⁹Agus Tri Basuki dan Nano Prabowo, *Ibid.* h. 57.

¹⁰⁰Wing Wahyu Winarmo, *Analisis Ekonometrika dan Statistik Dengan Eviews*, Cetakan Ke-5 (Yogyakarta: STIM YKPN, 2017), h.40.

¹⁰¹ V. Wiratna Sujarweni, *Op. Cit.*, h. 226.

¹⁰² Agus Tri Basuki dan Nano Prabowo, *Op. Cit.*, h. 64.

pada $Obs \cdot R\text{-Squared}$ lebih besar dari tingkat signifikansi maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3) Uji Autokorelasi

Autokorelasi (*autocorrelation*) adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya.

Otokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, dan masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Meskipun demikian, tetap dimungkinkan otokorelasi dijumpai pada data yang bersifat antarobjek (*cross section*).¹⁰³ Uji Autokorelasi bertujuan untuk

menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya $(t-1)$.¹⁰⁴

Konsekuensi dari adanya autokorelasi adalah terjadinya peluang keyakinan menjadi besar serta varian dan nilai kesalahan standar akan ditaksir terlalu rendah. Konsekuensi dari adanya autokorelasi adalah peluang keyakinan menjadi besar serta varian dan nilai kesalahan standar akan ditaksir terlalu rendah. Jika multikolinearitas hanya terjadi pada regresi majemuk, autokorelasi dapat terjadi baik pada

¹⁰³Wing Wahyu Winarno, *Op.Cit.* h. 5.29.

¹⁰⁴ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Cetakan, Ke-7, 2013), h. 110.

regresi sederhana maupun regesi majemuk. Istilah autokorelasi berarti terjadi hubungan antara *error term* pada satu observasi dengan *error term* pada observasi yang lain; akibatnya variabel terikat pada suatu observasi berhubungan dengan observasi yang lain.

- 4) Uji Multikolineritas adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi ditemukan korelasi antara variabel independen yang kuat/tinggi.¹⁰⁵ Multikolinearitas berarti ada hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel independent dari model yang ada. Akibat adanya multikolinearitas ini koefisien regresi tidak tertentu dan kesalahan standarnya tidak terhingga. Hal ini akan menimbulkan bias dalam spesifikasi. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan kolerasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi diantara variabel bebas.¹⁰⁶ Pendeteksian terhadap multikolineritas dalam model regresi berganda, dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dari hasil analisis regresi. Apabila $VIF >$

¹⁰⁵ Agus Tri Basuki dan Nano Prabowo, *Op. Cit*, h.63.

¹⁰⁶ V. Wiratna Sujarweni, *Op. Cit*, h. 226-227.

10 maka dapat dikatakan terdapat multikolineritas yang serius.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengetahui ketetapan atau kecocokan garis regresi yang terbentuk dalam mewakili kelompok data hasil observasi, perlu dilihat sampai seberapa jauh model yang terbentuk mampu menerangkan kondisi yang sebenarnya. Dalam analisis regresi dikenal suatu ukuran yang dipergunakan untuk keperluan tersebut, dikenal dengan nama Koefisien Determinasi (R^2). Selain itu Koefisien Determinasi menunjukkan ragam (variasi) naik turunnya Y yang diterangkan oleh pengaruh linier X (berapa bagian keragaman dalam variabel Y yang dapat dijelaskan oleh beragamnya nilai-nilai variabel X)

Uji koefisien determinasi dimana nilai yang mendekati angka satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.¹⁰⁷ Namun, model koefisien determinasi memiliki kelemahan yakni bisa terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model.¹⁰⁸ Oleh

¹⁰⁷ Imam Ghazali, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Cetakan, Ke-7, 2013), h. 97.

¹⁰⁸ Imam Ghazali, *Ibid*, h. 97.

karena itu dalam penelitian ini menggunakan nilai dari *Adjusted R²* untuk mengevaluasi mana model regresi terbaik

c. Uji Hipotesis

1) Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara serentak. Uji ini dilakukan untuk membandingkan pada tingkat nilai signifikansi dengan nilai α (5%) pada tingkat 5%, pengambilan kesimpulannya adalah dengan melihat nilai signifikan α 5% dengan ketentuan sebagai berikut:

- a) Jika nilai $\text{Sig} < \alpha$ maka H_0 ditolak
- b) Jika nilai $\text{Sig} > \alpha$ maka H_0 diterima

2) Uji T

Uji t (Parsial) dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terkait apakah bermakna atau tidak. Pengujian dilakukan dengan membandingkan antara nilai t_{hitung} masing-masing variabel bebas dengan nilai t_{tabel} dengan derajat kesalahan 5% dalam arti ($\alpha = 0.05$) apakah nilai $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka variabel bebasnya memberikan pengaruh bermakna terhadap variabel terikat.¹⁰⁹

¹⁰⁹ Agus Tri Basuki, Nano Prawoto, *Op.Cit*, h. 87-88.

Pengambilan kesimpulan adalah dengan melihat nilai signifikansi yang dibandingkan dengan nilai α (5%) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a) Jika nilai $\text{Sig} < \alpha$ maka H_0 ditolak
- b) Jika nilai $\text{Sig} > \alpha$ maka H_0 diterima.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

1. Profil Objek Penelitian

a. Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau Indonesia Stock Exchange (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.¹¹⁰

b. Daftar Efek Syariah

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah.¹¹¹

c. Penawaran Umum/ *Initial Public Offering (IPO)*

¹¹⁰ https://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia (29 Januari 2018)

¹¹¹ "Pengantar Daftar Efek Syariah" (On-line), www.ojk.go.id (20 April 2018).

Initial Public Offering (IPO) adalah penjualan saham oleh perusahaan untuk pertama kali. Pada penjualan saham perdana ini perusahaan akan menerima uang tunai dan keuntungan dari selisih nilai nominal saham dengan harga saham pada pasar perdana.

Manfaat yang dapat diperoleh perusahaan yang melakukan penawaran umum seperti mampu meningkatkan likuiditas perusahaan, memberi kesempatan melakukan diversifikasi, memberi pengaruh pada nilai perusahaan, memberi kesempatan kepada publik untuk dapat menilai perusahaan secara lebih transparan.¹¹²

2. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana/ *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data yang didapat dari Bursa Efek Indonesia, jumlah populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Diperoleh sebanyak 68 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dari tahun 2012 sampai 2016 dan dari jumlah tersebut yang tidak mengalami *underpricing* berjumlah 17 perusahaan. Sampel yang memenuhi kriteria setelah dilakukan *purposive sampling* pada penelitian ini berjumlah 29 perusahaan dengan kriteria sebagai berikut :

¹¹² Lydia Kurniawan, "Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Pada Fenomena Underpricing Yang Terjadi Saat Penawaran Umum Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntansi/Volume XVIII, No. 3 Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I. Jakarta*, September 2014, h. 374.

Tabel 4.1
Kriteria Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang <i>Go Public</i> pada tahun 2012-2016 dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode per Desember 2016	68
Tersedia data nama <i>Underwriter</i> , Rasio <i>Return On Assets</i> , data harga saham, tahun perusahaan berdiri, tanggal listing di Bursa Efek Indonesia serta laporan keuangan tahunan selama tahun 2012- 2016 dan telah di audit dan memiliki informasi yang menunjang penelitian.	(-22)
Perusahaan yang mengalami <i>Underpricing</i>	(-17)
Jumlah Sampel	29

B. Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah suatu gambaran dan penjelasan mengenai data yang digunakan peneliti berupa penjelasan tentang mean, median, nilai maximum, nilai minimum dan standar deviasi. Dalam standar deskriptif yang dilakukan peneliti menggunakan variabel harga saham yang mengalami *underpricing*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *Return On Assets*.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistisik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Median	Std Deviation	Maximum	Minimum
SIZE (Milyar)	29	3.390	2.160	3.920	17.100	50,8
AGE (Tahun)	29	18	15	12.54	45	3
ROA (%)	29	8,89	8,19	7,28	26,64	-3,31
UPR	29	0,187618	0,132203	0,135155	0,411111	0,012987

Berdasarkan hasil dari uji statistik deskriptif yang diperlihatkan di Tabel 4.2, diketahui bahwa jumlah data atau n yang digunakan dalam penelitian ini adalah 29 perusahaan. *Underpricing* merupakan variabel dependen yang diperoleh dari harga saham saat IPO yang didapat dari harga saham dipasar perdana dibagi dengan harga saham di pasar sekunder atau sering disebut *Initial Return*. Nilai tengah (median) yang diperoleh adalah sebesar 0,132203, nilai rata-rata diperoleh sebesar 0,18761. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata harga *Initial Return* yang didapat pada saat IPO saham adalah sebesar 0,18761. Nilai standar deviasi yang didapatkan sebesar 0,135155. Perolehan nilai maksimum terdapat pada perusahaan PT Sitara Proepertindo Tbk. (TARA) yaitu sebesar 0,411111. Sedangkan perolehan nilai minimum terdapat pada perusahaan PT Kino Indonesia Tbk. (KINO) sebesar 0,012987.

Variabel Ukuran Perusahaan (*Size*) yang diperoleh pada table diatas menunjukkan bahwa nilai tengah (median) adalah sebesar 2.160 milyar rupiah, nilai rata-rata (mean) diperoleh sebesar 3.390 milyar rupiah. Nilai Standar Deviasi yang diperoleh adalah sebesar 3.920 milyar rupiah. Nilai maksimum variabel ukuran perusahaan terdapat pada perusahaan PT Cikarang Listrindo Tbk. (POWR) sebesar 17.100 milyar rupiah dan nilai minimum terdapat pada perusahaan PT Protech Mitra Perkasa Tbk. (OASA) sebesar 50,8 milyar rupiah.

Nilai tengah (median) yang diperoleh oleh variabel Umur Perusahaan (*Age*) adalah sebesar 15 tahun, sementara nilai rata-rata (mean) perusahaan yang melakukan penawaran umum adalah 18 tahun. Standar deviasi yang diperoleh

dari variabel umur perusahaan adalah sebesar 12,54 atau sekitar 13 tahun. Diantara perusahaan yang melakukan penawaran umum pada periode 2012-2016, yang paling lama beroperasi adalah PT Aneka Gas Industri Tbk. (AGII) yang berumur 45 tahun. Sementara perusahaan yang memiliki nilai minimum atau umur terendah adalah PT Dua Putra Utama Makmur Tbk. (DPUM) yang telah beroperasi selama 3 tahun.

Dilihat dari table diatas menunjukkan bahwa variabel *Return On Assets* (ROA) memperoleh nilai rata-rata (mean) sebesar 8,89%. Ini menandakan bahwa rata-rata perusahaan mampu menghasilkan pengembalian laba bersih sebesar 8,89% dibandingkan dengan keseluruhan asset milik perusahaan pada laporan keuangan sebelum perusahaan melakukan penawaran umum. Median atau nilai tengah yang dimiliki variabel ROA adalah sebesar 8,19%, dimana nilai tersebut sangat mendekati nilai rata-rata. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 7,28%. Perusahaan yang memiliki pengembalian laba bersih tertinggi adalah PT Inti Bangun Sejahtera Tbk (IBST) sebesar 26,64%. Sedangkan perusahaan dengan ROA terendah adalah PT Protech Mitra Perkasa Tbk. (OASA) sebesar -3,31%.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi

normal atau tidak.¹¹³ Regresi yang baik adalah regresi yang memiliki data yang berdistribusi normal. Pengujian normalitas sebenarnya terdapat dua cara yaitu dengan melihat histogram atau dengan uji *Jarque-Bera*. Pada penelitian ini peneliti menggunakan uji *Jarque-Bera* karena lebih mudah melihat koefisien dan probabilitas *jarque-bera* nya dibanding dengan melihat kurva dari histogram yang polanya seringkali tidak mengikuti kurva normal sehingga sulit di baca.¹¹⁴ Berikut adalah hasil uji normalitas menggunakan *Eviews 9*.

Tabel 4.3
Uji Normalitas

Sampel	Jarque-Bera	Signifikansi	keterangan
29	1,363029	0,505850	Normal

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan model *Jarque-Bera*. Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan model *Jarque-Bera* menunjukkan angka sebesar 1,363029 dan nilai signifikansi yang ditunjukkan sebesar 0,505850. Untuk melihat data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak, maka dapat diketahui dengan melihat nilai signifikansi. Dari tabel uji normalitas di atas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,505850, nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$, artinya bahwa data variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan (*SIZE*),

¹¹³ V. Wiratna Sujarweni, *Metode Penelitian Bisnis & Ekonomi* (Yogyakarta: PT Pustaka Baru, 2015), h. 225.

¹¹⁴ Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan Eviews*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2017). h. 10.2.

Umur Perusahaan (*AGE*) dan *Return On Assets* (*ROA*), berasal dari data yang berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi ditemukan korelasi antara variabel independen yang kuat/tinggi.¹¹⁵ Multikolinearitas berarti ada hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel independent dari model yang ada. Akibat adanya multikolinearitas ini koefisien regresi tidak tertentu dan kesalahan standarnya tidak terhingga. Hal ini akan menimbulkan bias dalam spesifikasi. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas.¹¹⁶

Alat statistik yang digunakan dalam menguji multikolinieritas adalah dengan *Variance Inflation factor* (*VIF*), dan standar nilai yang digunakan untuk menguji multikolinieritas adalah apabila *VIF* lebih besar 10 maka dapat dikatakan asumsi model tersebut mengandung multikolinieritas begitu sebaliknya apabila *VIF* lebih kecil dari 10 maka tidak terdapat multikolinieritas. Berikut adalah hasil uji multikolinieritas.

¹¹⁵ Agus Tri Basuki dan Nano Prabowo, *Op. Cit*, h.63.

¹¹⁶ V. Wiratna Sujarweni, *Op. Cit*, h. 226-227.

Tabel 4.4
Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	Keterangan
SIZE	1,090284	Tidak Terjadi Multikolinieritas
AGE	1,118998	Tidak Terjadi Multikolinieritas
ROA	1,140643	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil uji multikolinieritas yang terdapat pada table diketahui bahwa nilai *tolerance* atau VIF (*Variance Inflation Factor*). Penelitian ini menggunakan variabel *SIZE*, *AGE*, dan *ROA*. Nilai VIF dari variabel *SIZE* sebesar 1,090284 , *AGE* sebesar 1,118998 , dan *ROA* sebesar 1,140643, nilai tersebut lebih kecil dari 10 maka dapat dikatakan bahwa model asumsi tersebut tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi (*autocorrelation*) adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Otokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, dan masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Meskipun demikian, tetap dimungkinkan otokorelasi dijumpai pada data yang bersifat antarobjek (*cross section*).¹¹⁷ Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya.¹¹⁸ Konsekuensi dari adanya autokorelasi adalah peluang keyakinan menjadi besar serta varian dan nilai kesalahan standar akan ditaksir terlalu rendah. Autokorelasi

¹¹⁷ Wing Wahyu Winarno, *Op.Cit.* h. 5.29.

¹¹⁸ V. Wiratna Sujarweni, *Op. Cit*, h. 225.

adalah hubungan antara anggota serangkai observasi yang diurutkan menurut waktu dan ruang. Uji autokorelasi dimaksudkan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode 1 dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Dapat dilihat dari angka Prob. Chi-Square dari hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi

Sampel	Prob. Chi-Square	Keterangan
29	0,3411	Tidak Terjadi Autokorelasi

Hasil dari uji autokorelasi yang terdapat pada table 4.5 diketahui bahwa nilai Prob. Chi-Square sebesar 0,3411, dimana nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$ (5%). Hal tersebut menunjukkan bahwa penelitian ini tidak mengandung masalah autokorelasi.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dan *residual* satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini metode yang digunakan dalam menguji heteroskedastisitas adalah uji White. Dasar pengambilan keputusan hasil pengujian dengan membandingkan nilai signifikansi variabel independen dengan nilai kepercayaan ($\alpha = 0,05/5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari nilai ($\alpha = 0,05/5\%$), maka

dapat disimpulkan dalam model regresi tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil pengujian heteroskedastisitas.

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas
(Uji White)

Heteroskedasticity Test: White	
Prob. Chi-Square(9)	0,2690

Sumber: Data Sekunder, diolah 2018

Berdasarkan uji heteroskedastisitas pada tabel 4.6 hasil nya menyatakan bahwa nilai Prob. Chi-Square sebesar 0,2690, dimana nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$ (5%). Hal tersebut menunjukan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengandung heteroskedastisitas.

C. Hasil Penelitian

1. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda adalah analisis untuk mengukur hubungan antara kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah secara variabel dependen dan variabel independen. Regresi berganda merupakan analisis regresi yang memiliki lebih dari satu variabel independen. Dalam penelitian ini analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui hubungan antara Variabel Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan *Return On Assets* terhadap harga *Underpricing* IPO. Adapun hasil dari pengujian regresi berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Prediksi	Koefisien	t _{hitung}	Signifikansi	Kesimpulan
(Constant)		1,791176	3.241038	0.0034	
SIZE	Negatif	-0,055634	-2,853809	0,0086	Diterima
AGE	Negatif	0,322838	-1,713179	0,0991	Ditolak
ROA	Negatif	-0,003328	0.955873	0,3483	Ditolak
F _{hitung} : 3,147552					
Signifikansi: 0,042745					
Adjusted R ² : 0,187055					
R square : 0,274156					

Sumber: Data Sekunder, diolah 2018

Hasil persamaan regresi berganda dapat dilihat dalam tabel 4.7 berdasarkan hasil uji regresi berganda terhadap variabel-variabel penelitian ini, maka diperoleh hasil persamaan model regresi, sebagai berikut:

$$UPR_Y = 1.79117633289 -$$

$$0.0556341069007 * LNSIZE_X1 + 0.322838163775 * ROA_X3$$

$$0.00332753565499 * AGE_X2$$

2. Uji Persamaan Regresi

a. Koefisien Determinasi (R²)

Untuk mengetahui ketetapan atau kecocokan garis regresi yang terbentuk dalam mewakili kelompok data hasil observasi, perlu dilihat sampai seberapa jauh model yang terbentuk mampu menerangkan kondisi yang sebenarnya. Dalam analisis regresi dikenal suatu ukuran yang dipergunakan untuk keperluan tersebut, dikenal dengan nama Koefisien Determinasi (R²). Selain itu Koefisien Determinasi menunjukkan ragam (variasi) naik turunnya Y yang diterangkan oleh pengaruh linier X (berapa

bagian keragaman dalam variabel Y yang dapat dijelaskan oleh beragamnya nilai-nilai variabel X).

Model koefisien determinasi memiliki kelemahan yakni bisa terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan nilai *Adjusted R²* untuk mengetahui model regresi manakah yang cocok dan baik untuk digunakan. Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi *R²* diperoleh nilai sebesar 0,187055 atau 18,71%. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan *Return On Assets*, terhadap harga saham *Underpricing* yakni sebesar 0,187055 atau 18,71% sisanya 81,29% dipengaruhi variabel lainnya.

b. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji T)

Uji signifikansi ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik t. Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan derajat keabsahan 5%, uji dilaksanakan dengan langkah membandingkan t hitung dengan t table. Pengambilan kesimpulannya adalah dengan melihat nilai signifikansi yang dibandingkan dengan $\alpha = 0,05$ (5%). Dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berikut hasil uji t pada variabel-variabel independen terhadap variabel dependen :

1) Ukuran Perusahaan

Hasil uji hipotesis secara parsial menggunakan alat uji statistik *Eviews*, menyatakan bahwa nilai signifikan ukuran perusahaan yaitu $0,0086 < 0,05$ sehingga H_1 (hipotesis pertama) diterima selain itu koefisien ukuran perusahaan bernilai negatif sebesar -2,853809, menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham *underpricing*.

2) Umur Perusahaan

Hasil uji hipotesis secara parsial menggunakan alat uji statistik *Eviews*, menyatakan bahwa nilai signifikan umur perusahaan yaitu $0.0991 > 0,05$ sehingga H_2 (hipotesis kedua) ditolak selain itu koefisien umur perusahaan bernilai negatif sebesar -1,713179, menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham *underpricing*.

3) Return On Assets

Hasil uji hipotesis secara parsial menggunakan alat uji statistik *Eviews*, menyatakan bahwa nilai signifikan *Return On Assets* yaitu $0.3483 > 0,05$ sehingga H_3 (hipotesis ketiga) ditolak selain itu koefisien *Return On Assets* bernilai negatif sebesar 0,955873, menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham *underpricing*.

c. Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara serentak. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} . Dengan tingkat kesalahan $\alpha = 0,05$ (5%). Dari hasil uji hipotesis secara simultan pada tabel 4.6 diketahui bahwa nilai F_{hitung} adalah 3,147552 dengan nilai signifikan $0,000000 < 0,05$ (5%), sehingga dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan *Return On Assets* berpengaruh secara bersamaan terhadap harga saham *Underpricing*.

D. Pembahasan

1. *Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Pasar Perdana*

Ukuran perusahaan merupakan salah satu skala dimana suatu perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan besar atau perusahaan kecil menurut berbagai cara, antara lain: total asset, penjualan, kapitalisasi pasar, dan lain-lain.

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel ukuran perusahaan sebesar -0,055634 dan nilai signifikansi didapatkan sebesar 0,0086 lebih kecil dari nilai *sig.* (0,05). Hasil ini menandakan koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan adalah negatif sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yang artinya semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap

tingkat harga *underpricing* saham pada penawaran perdana sehingga H_1 diterima.

Penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset suatu perusahaan yang menjadi perhitungan investor dalam memperhatikan pengembalian keuntungan setelah berinvestasi di perusahaan tersebut. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Ukuran perusahaan yang besar lebih dikenal masyarakat dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran kecil.¹¹⁹ Sehingga, perusahaan yang besar mampu memberikan akses informasi yang lebih dimasyarakat. Informasi yang memadai mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan ke depan.

Banyaknya informasi yang diperoleh investor dapat mengurangi asimetri informasi pada perusahaan besar yang pada akhirnya akan mengurangi tingkat *underpricing*. Asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki.¹²⁰ Karena banyaknya informasi yang didapatkan investor terhadap suatu perusahaan terutama perusahaan yang berukuran besar, maka investor akan cenderung memilih perusahaan tersebut dan menginvestasikan dananya. Berdasarkan konsep teori *signalling*, Perusahaan yang besar cenderung mengirim sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek pengembalian

¹¹⁹ Agus Arman, “ Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi *Underwriter*, dan *Return On Equity* terhadap Tingkat *Underpricing* Saham di Bursa Efek Indonesia”, *Proceeding Call for Paper Pekan Ilmiah Dosen FEB UKSW* (Desember 2012), h. 117.

¹²⁰ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh*, (Yogyakarta: BPFE 2010), h. 15.

keuntungan yang besar di masa depan kepada investor. Sinyal yang dikirim perusahaan tersebut berkaitan dengan kinerja operasional perusahaannya dan dari ukuran perusahaan (total aset). Apakah kinerja tersebut mampu membuat perusahaan berkembang, serta menjanjikan peluang yang besar bagi investor atas pengembalian yang diperoleh dan keuntungan di masa yang akan datang.

Didalam perspektif islam, semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula tuntutan terhadap keterbukaan informasi dibanding perusahaan yang lebih kecil. Dengan mengungkapkan informasi yang lebih banyak, perusahaan mencoba mengisyaratkan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip syariah dengan baik. Sehingga para investor lebih percaya untuk menanamkan investasinya di perusahaan yang lebih besar sehingga akan memperkecil tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Reza Widhar Pahlevi yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat harga *underpricing*.¹²¹ Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Asrini yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Perbedaan terjadi karena perbedaan jumlah sampel dan populasi yang digunakan peneliti dan juga periode yang digunakan. Karena perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO setiap tahun adalah perusahaan yang berbeda-beda.

¹²¹ Reza Widhar P, “ Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Siasat Bisnis Vol 18 No. 2 Universitas Islam Indonesia* (Juli 2014), h. 230

2. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Harga IPO di Pasar Perdana

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa didapatkan nilai koefisien variabel umur perusahaan (*age*) sebesar -0,003328 dengan nilai signifikan 0,0991 yang lebih besar dari nilai *sig.* (0,05) yang berarti bahwa hipotesis H_2 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Hasil tersebut berbanding terbalik dengan hipotesis yang diajukan pada penelitian ini, sehingga H_2 ditolak.

Umur perusahaan (*age*) dalam penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham saat IPO di pasar perdana, karena investor menilai bahwa umur perusahaan tidak bisa dijadikan dasar pertimbangan dalam keputusan berinvestasi terhadap perusahaan bagi para investor. Umur perusahaan tidak cukup dijadikan dasar penilaian kualitas suatu perusahaan, karena perusahaan yang baru berdiri bisa saja memiliki prospek yang lebih baik dan kinerja yang optimal dibanding perusahaan yang telah lama berdiri, karena kemajuan zaman, teknologi serta informasi yang berkembang pesat dalam mendukung kinerja perusahaan.

Dapat dikatakan lebih lanjut bahwa perusahaan yang lebih lama berdiri, tidak akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* karena lamanya umur perusahaan tidak dapat menjamin bahwa perusahaan tersebut akan mencapai keuntungan yang maksimal dimasa depan yang mana akan memberikan

prospek keuntungan pada investor setelah perusahaan melakukan proses penawaran perdana.

Berdasarkan dari teori *signalling*, perusahaan yang baru berdiri belum tentu mengirim sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja atau prospek yang lebih jelek dibandingkan dengan perusahaan perusahaan yang telah lama berdiri, karena umur sebuah perusahaan tidak dapat menjamin bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat hanya dikarenakan perusahaan tersebut sudah lama berdiri. Kondisi keuangan yang tidak sehat dapat dialami oleh perusahaan pada umur berapapun. Hal ini mungkin dapat terjadi karena adanya faktor lain baik dari luar maupun dari internal perusahaan itu sendiri.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati yang menerangkan bahwa variabel umur perusahaan secara parsial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa lama tidaknya suatu perusahaan telah berdiri sampai waktu IPO, tidak akan mempengaruhi tingkat *underpricing* secara signifikan. Disimpulkan bahwa meskipun umur perusahaan dapat menunjukkan lamanya perusahaan telah bertahan dalam menjalankan usaha dan menghadapi saingannya, tidak dianggap sebagai salah satu faktor yang dapat menentukan tingkat *underpricing* di pasar perdana.

3. Pengaruh Return On Assets Terhadap Harga IPO di Pasar Perdana

Return on Assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Berdasarkan hasil dari uji statistik yang telah dilakukan, menunjukan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga IPO saham dipasar perdana. Hal ini terjadi karena didapatkan nilai koefisien ROA sebesar -0,003328 dan nilai signifikansi sebesar 0,0991 yang lebih besar dari nilai $sig. = 0,05$. Maka dapat dikatakan bahwa hipotesis dari variabel *Return On Assets* (ROA) yang menyatakan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO ditolak. Ini disebabkan karena investor dalam memutuskan untuk melakukan investasi tidak hanya memperhatikan segi profitabilitas yang di tunjukan dari *Return On Asset* semata, tetapi juga mempertimbangkan faktor keuangan lain seperti *Return On Equity*, *Debt To Equity* dan faktor keuangan lainnya.

Berdasarkan dari teori asimetri informasi, karena kecenderungan para investor mempunyai informasi yang lebih sedikit dibanding dengan internal perusahaan tersebut, investor menduga adanya semacam perubahan laporan keuangan ataupun kenaikan *Return On Assets* pada tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO yang dibuat secara sengaja oleh perusahaan agar tercipta kinerja yang baik dimata masyarakat dan investor mau membeli saham perusahaan tersebut. Karena masyarakat juga akan cenderung melihat

nilai *Return On Assets* pada tahun-tahun sebelum IPO, bukan melihat nilai *Return On Assets* pada satu tahun saat IPO saja.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Surya Adriansyah, bahwa secara parsial, variabel *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus Arman yang menjelaskan bahwa *Return On Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Dapat dijelaskan bahwa perusahaan dengan ROA yang tinggi dan stabil menjadi jaminan harga sahamnya akan berkembang pada masa yang akan datang.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh ukuran perusahaan (*size*), umur perusahaan (*age*), dan *Return On Assets* (ROA) terhadap harga *underpricing* pada penawaran perdana saham (IPO) yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode tahun 2012-2016. Berdasarkan hasil analisis, dan pengujian terhadap variabel penelitian tersebut, dapat diambil kesimpulan:

1. Ukuran Perusahaan (*size*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Artinya semakin besar ukuran perusahaan akan mengakibatkan semakin kecilnya tingkat *underpricing*.
2. Umur Perusahaan (*age*) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.
3. *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

B. Saran

1. Bagi Perusahaan yang ingin melakukan IPO pada masa yang akan datang, diharapkan untuk lebih memperhatikan faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini dan memperhatikan faktor dari operasional perusahaannya untuk memperkecil tingkat *underpricing*.

2. Bagi investor yang ingin menanamkan sahamnya dipasar modal terutama yang ingin membeli saham di pasar perdana, disarankan untuk lebih melihat faktor dari operasional perusahaan yang IPO guna mendapatkan keuntungan saat berinvestasi secara optimal.
3. Bagi penelitian selanjutnya berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan, terdapat faktor lainnya sejumlah 81,29% yang mempengaruhi harga *underpricing* saham yang tidak termasuk kedalam variabel penelitian. Maka diharapkan kepada peneliti selanjutnya disarankan untuk menguji atau menambahkan faktor lain diluar variabel penelitian yang telah digunakan dan diduga mempengaruhi harga *underpricing* saham saat IPO.



DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Agus Tri Basuki dan Nano Prabowo. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2016.
- Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta, 2010.
- Fahmi, Irham. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014
- Kuncoro, Mudrajad. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2013.
- Marlena dan Maya Malinda. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta : Penerbit Andi, 2011.
- Mohamad Samsul. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. *Metode Penelitian Bisnis*. (Cetakan 6). Yogyakarta: BPEF, 2014.
- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta : Kencana 2010
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta, 2004.
- Sujarweni, V. Wiratna. *Metodologi Penelitian Bisnis Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : UPP STIE YKPN, 2011.
- Sutedi, Ardian. *Pasar Modal Syariah; Saran Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika, 2011.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Salemba Empat, 2011.
- Winarno, Wahyu Wing. *Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2017.

Jurnal Ilmiah

Adriansyah, Surya. *Pengaruh Reputasi Underwriter, Return On Asset, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2011-2013*. Jurnal Universitas Maritim Raja Ali Haj. 2016.

Anom Cahaya Saputra dan I G. N. Suaryana. *Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset dan Financial Leverage Pada Underpricing Penawaran Umum Perdana*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 14 No. 2 ISSN: 2302-8556. Bali : 2016.

Arman, Agus. *Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter dan Return On Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia*. Pekan Ilmiah Dosen FEB – UKSW. Bali: 2012.

Asrini. *Model Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Pada Perusahaan Go Public*. Jurnal STIE Muhammadiyah Jambi, Jambi : 2017.

Kurniawan, Lydia. *Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Pada Fenomena Underpricing Yang Terjadi Saat Penawaran Umum Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi/Volume XVIII, No. 3 Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I. Jakarta: 2014.

Retnowati, Eka. *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia*. Accounting Analysis Journal 2 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Mei 2013.

Rosyati dan Arifin Sabeni. *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang : 2002.

Shodiq Nur Hidayat dan Isroah. *Pengaruh Karakteristik Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Inflasi Terhadap Return*. Jurnal Profita Universitas Negeri Yogyakarta, Edisi 6. 2016.

Yasa, Gerianta Wirawan. *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis Universitas Udayana. Bali : 2008.

Thesis / Skripsi

Irawan, Puji. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Corporate Governance, Dan Underwriter Reputation Terhadap Ipo Underpricing (Studi Empiris Pada*

Perusahaan Yang Ipo Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006- 2014.
Skripsi Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Diponegoro. Juni 2015.
Izzati, Astrid Izdihar. *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing.* Artikel Ilmiah Program Pendidikan Sarjana Prodi Akuntansi STIE Perbanas. Surabaya: 2017.

Website

www.e-bursa.com
www.idx.co.id
www.ojk.go.id
<https://accounting.binus.ac.id/>



Lampiran 1

Daftar Perusahaan Syariah Yang Mengalami *Underpricing* Saat IPO 2012-2016

No.	Kode	Nama Emiten	Harga IPO	Harga Tutup
1	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	170	285
2	GAMA	Gading Development Tbk	105	178
3	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	1000	1500
4	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk	400	460
5	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	168	205
6	PALM	Provident Agro Tbk	450	470
7	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	500	670
8	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	1900	2125
9	DYAN	Dyandra Media International Tbk	350	385
10	MLPT	Multipolar Technology Tbk	480	720
11	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	580	700
12	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana	670	720
13	BIRD	Blue Bird Tbk	6500	7450
14	CINT	Chitose Internasional Tbk	330	363
15	LINK	Link Net Tbk	1600	2400
16	SOCI	Soechi Lines Tbk	550	620
17	TARA	Sitara Propertindo Tbk	106	180
18	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	590	760
19	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	550	825
20	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	210	219
21	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk	550	825
22	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk	1280	1475
23	KINO	Kino Indonesia Tbk	3800	3850
24	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	1100	1160
25	MTRA	Mitra Pemuda Tbk	185	214
26	OASA	Protech Mitra Perkasa Tbk	190	322
27	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk	1200	1260
28	POWR	Cikarang Listrindo Tbk	1500	1540
29	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	490	540

Lampiran 2

DATA PENELITIAN SIAP OLAH

NO	<i>Tahun IPO</i>	<i>Kode Emiten</i>	<i>UPR (Y)</i>	<i>Ln SIZE (X1)</i>	<i>AGE (X2)</i>	<i>ROA (X3)</i>
1	2012	BEST	0.4035	28.4577	23	20.58
2	2012	GAMA	0.4101	27.8411	9	0.55
3	2012	IBST	0.3333	28.3989	6	26.64
4	2012	KOBX	0.1304	27.9699	10	3.57
5	2012	NELY	0.1805	26.7914	35	18.91
6	2012	PALM	0.0426	28.8211	6	-2.64
7	2012	RANC	0.2537	27.0690	15	10.15
8	2012	TOBA	0.1059	28.5588	5	4.56
9	2013	DYAN	0.0909	28.2152	6	3.20
10	2013	MLPT	0.3333	27.8514	12	4.24
11	2013	SIDO	0.1714	28.7133	38	13.80
12	2013	SSMS	0.0694	28.9399	18	17.06
13	2014	BIRD	0.1275	29.6011	13	10.32
14	2014	CINT	0.0909	26.6234	36	6.95
15	2014	LINK	0.3333	28.9506	18	14.91
16	2014	SOCI	0.1129	29.3299	4	7.56
17	2014	TARA	0.4111	27.9064	8	0.13
18	2014	WTON	0.2237	28.9666	17	8.48
19	2015	BOLT	0.3333	27.5461	33	10.63
20	2015	DMAS	0.0411	29.7114	22	17.09
21	2015	DPUM	0.3333	28.0856	3	4.94
22	2015	IDPR	0.1322	27.9539	38	16.49
23	2015	KINO	0.0130	28.7977	16	8.19
24	2016	AGII	0.0517	29.3971	45	1.10
25	2016	MTRA	0.1355	26.2812	36	3.80
26	2016	OASA	0.4099	24.6505	10	-3.31
27	2016	PBSA	0.0476	27.4659	14	14.58
28	2016	POWR	0.0260	30.4686	23	8.20
29	2016	WSBP	0.0926	30.2509	3	7.03

HASIL UJI ANALISIS STATISTIK

Analisis Regresi

Dependent Variable: UPR_Y

Method: Least Squares

Date: 04/17/18 Time: 10:27

Sample: 1 29

Included observations: 29

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.791176	0.552655	3.241038	0.0034
SIZE_X1	-0.055634	0.019495	-2.853809	0.0086
AGE_X2	-0.003328	0.001942	-1.713179	0.0991
ROA_X3	0.322838	0.337742	0.955873	0.3483
<hr/>				
R-squared	0.274156	Mean dependent var	0.187607	
Adjusted R-squared	0.187055	S.D. dependent var	0.135144	
S.E. of regression	0.121851	Akaike info criterion	-1.244594	
Sum squared resid	0.371191	Schwarz criterion	-1.056002	
Log likelihood	22.04662	Hannan-Quinn criter.	-1.185530	
F-statistic	3.147552	Durbin-Watson stat	1.813154	
Prob(F-statistic)	0.042745			

Koefisien Determinan

Estimation Command:

LS UPR_Y C SIZE_X1 ROA_X3 AGE_X2

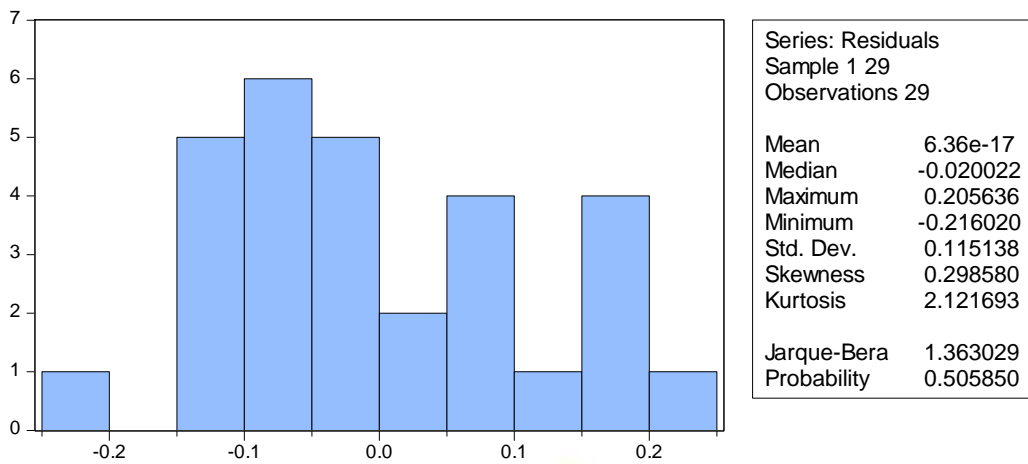
Estimation Equation:

UPR_Y = C(1) + C(2)*SIZE_X1 + C(3)*ROA_X3 + C(4)*AGE_X2

Substituted Coefficients:

UPR_Y = 1.79117633289 - 0.0556341069007*SIZE_X1 + 0.322838163775*ROA_X3 - 0.00332753565499*AGE_X2

Uji Normalitas



Uji Multikolinearitas

	SIZE_X1	ROA_X3	AGE_X2
SIZE_X1	1	0.2010304071966126	0.1478248683333679
ROA_X3	0.2010304071966126	1	0.2550223551249952
AGE_X2	0.1478248683333679	0.2550223551249952	1

Variance Inflation Factors

Date: 04/18/18 Time: 01:52

Sample: 1 29

Included observations: 29

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
SIZE_X1	0.000380	594.0104	1.090284
AGE_X2	3.77E-06	3.506397	1.118998
ROA_X3	0.114069	2.900090	1.140643
C	0.305428	596.5527	NA

Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.921427	Prob. F(2,23)	0.4121
Obs*R-squared	2.151233	Prob. Chi-Square(2)	0.3411

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 04/17/18 Time: 10:40

Sample: 1 29

Included observations: 29

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.110388	0.560946	-0.196789	0.8457
SIZE_X1	0.003984	0.019809	0.201116	0.8424
AGE_X2	0.000620	0.002009	0.308600	0.7604
ROA_X3	-0.156379	0.374606	-0.417450	0.6802
RESID(-1)	0.058451	0.214694	0.272253	0.7879
RESID(-2)	0.283090	0.210572	1.344387	0.1919

R-squared	0.074180	Mean dependent var	6.36E-17
Adjusted R-squared	-0.127085	S.D. dependent var	0.115138
S.E. of regression	0.122236	Akaike info criterion	-1.183739
Sum squared resid	0.343656	Schwarz criterion	-0.900851
Log likelihood	23.16422	Hannan-Quinn criter.	-1.095142
F-statistic	0.368571	Durbin-Watson stat	1.765938
Prob(F-statistic)	0.864836		

Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.308958	Prob. F(9,19)	0.2955
Obs*R-squared	11.09913	Prob. Chi-Square(9)	0.2690
Scaled explained SS	4.626118	Prob. Chi-Square(9)	0.8656

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 04/17/18 Time: 10:42

Sample: 1 29

Included observations: 29

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.359069	1.157539	-2.038003	0.0557
SIZE_X1^2	-0.003089	0.001512	-2.043262	0.0551

SIZE_X1*ROA_X3	-0.001131	0.047704	-0.023707	0.9813
SIZE_X1*AGE_X2	3.24E-05	0.000202	0.160799	0.8739
SIZE_X1	0.171136	0.083606	2.046938	0.0548
ROA_X3^2	0.400181	0.512637	0.780632	0.4446
ROA_X3*AGE_X2	0.000172	0.003106	0.055484	0.9563
ROA_X3	-0.101513	1.350964	-0.075141	0.9409
AGE_X2^2	-4.65E-05	2.41E-05	-1.931354	0.0685
AGE_X2	0.001069	0.006026	0.177350	0.8611
<hr/>				
R-squared	0.382729	Mean dependent var	0.012800	
Adjusted R-squared	0.090337	S.D. dependent var	0.013796	
S.E. of regression	0.013158	Akaike info criterion	-5.556743	
Sum squared resid	0.003290	Schwarz criterion	-5.085261	
Log likelihood	90.57277	Hannan-Quinn criter.	-5.409080	
F-statistic	1.308958	Durbin-Watson stat	1.561188	
Prob(F-statistic)	0.295529			



Logo of the Ministry of Higher Education and Scientific Research (MHESR) of Iraq